L'ENQUÊTE

SUR

LE CRÉDIT

ET

LA CRISE DE 1863-64




IMPRIMERIE J. CLAYE
RUE SAINT BENOIT 7
LABOR
PARIS

L'ENQUÊTE

SUR

LE CRÉDIT

ET

LA CRISE DE 1863-64

PAR

VICTOR BONNET

EXTRAIT DE LA *REVUE DES DEUX MONDES*
N[os] DES 15 NOVEMBRE ET 1[er] DÉCEMBRE 1865

PARIS
GUILLAUMIN ET C[ie], LIBRAIRES-ÉDITEURS
14, RUE RICHELIEU, 14

1866

L'ENQUÊTE DE 1865

SUR LE CRÉDIT

ET

LA CRISE DE 1863 ET 1864

On ne s'occupe plus guère de l'enquête sur les questions de crédit annoncée avec tant de solennité au commencement de cette année, et qui paraissait répondre alors à tant d'intérêts, j'ajoute à tant de passions. Cette enquête se poursuit cependant, et la commission qui la dirige a déjà pu recueillir plus d'une révélation intéressante. On se souvient des circonstances qui l'ont déterminée. Pendant deux ans, l'intérêt de l'argent avait été fort élevé : il avait varié entre 5 et 8 pour 100, et la moyenne avait été au moins de 6 à 7. On se

demandait si c'était là une situation normale, si l'industrie et le commerce devaient continuer à s'imposer des sacrifices aussi considérables. En pareil cas, comme il est toujours plus commode de s'en prendre aux institutions et aux hommes qu'aux circoonstances, on accusait la Banque de France de tout le mal. C'était elle qui marquait l'élévation du taux de l'escompte, donc c'était elle qui faisait renchérir le prix de l'argent. Dieu sait ce que, pendant ces deux années, nous avons vu se succéder de volumes affirmant plus ou moins cette thèse et concluant presque tous qu'on pourrait trouver un remède à la situation par une meilleure organisation du crédit! Grâce à toutes ces attaques, la Banque de France était devenue en quelque sorte le bouc émissaire de la situation, et il fallait une certaine dose d'énergie et une conviction bien forte pour oser prendre sa défense. Nous l'avons essayé pourtant, et plusieurs fois. dans la *Revue des Deux-Mondes*, nous avons cherché à montrer les choses sous leur vrai jour; mais que peuvent des explications et des raisonnements lorsque les passions sont excitées et les intérêts en jeu? Or il en est malheureusement toujours ainsi quand l'argent est cher et que le commerce souffre. Cela ne veut

pas dire pourtant que la cherté de l'argent soit toujours un obstacle à la prospérité d'un pays; on la voit, au contraire, coïncider avec cette même prospérité : nous en avons la preuve la plus manifeste dans ce qui se passe généralement aux États-Unis et dans ce qui a eu lieu en France et en Angleterre il y a quelques années. Toujours est-il que, si la cherté de l'argent n'est pas un obstacle à la prospérité, elle n'est pas non plus la cause qui la favorise. Un pays peut être prospère malgré la cherté de l'argent, lorsqu'il est sous l'influence de certaines conditions économiques; mais il prospérerait encore beaucoup plus, si l'argent était à bon marché : cela diminuerait d'autant le prix de revient des choses, et la diminution du prix de revient, c'est en réalité un nouvel essor imprimé à l'activité industrielle et commerciale.

On s'est plaint d'autant plus chez nous pendant les deux dernières années de la cherté de l'argent, qu'elle n'a pas coïncidé, il faut le dire, avec un grand développement de la richesse publique. Le commerce avait eu ses années brillantes de 1854 à 1862, sauf cependant l'année 1858, qui a été la liquidation de la crise de 1857; mais en 1863 et 1864, il avait subi évidemment un certain

ralentissement : on se demandait donc comment il pouvait se faire qu'avec un mouvement d'affaires moindre on dût payer l'argent plus cher qu'on ne l'avait payé dans d'autres années plus brillantes. Cela paraissait inexplicable, et comme il n'y a rien qui rende l'esprit plus docile aux suggestions qu'un mal qui dure et qu'on ne s'explique pas, on vit pleuvoir, je le répète, toute espèce d'écrits et de volumes qui attaquaient plus ou moins vivement la Banque de France. C'était la Banque de France qui était la cause de tout le mal, c'était elle qui donnait au prix de l'argent une élévation factice, qui abusait de son monopole, et qui, au lieu de servir l'intérêt général comme elle l'aurait dû, ne faisait que l'entraver dans un intérêt personnel. On venait dire à ces commerçants qui souffraient de l'élévation du taux de l'escompte, qui étaient arrêtés dans le développement de leurs affaires, ou qui avaient peine à renouveler leurs engagements : « Le mal dont vous souffrez n'est pas de votre fait, il est la conséquence d'un monopole qu'on a établi à côté pour vous protéger, pour vous favoriser, et qui, au lieu de cela, vous exploite ; vous payez l'argent 6 et 8 pour 100, il serait facile de vous le donner à 4 pour 100 avec une meilleure organisa-

tion du crédit. » Il n'est pas étonnant que de pareilles suggestions aient trouvé de l'écho ; elles en trouvaient d'autant plus qu'il n'y avait pour ainsi dire personne pour contredire, et que la Banque de France se laissait ainsi mettre au ban de l'opinion publique sans se défendre.

Tant que la guerre qu'on lui faisait resta concentrée dans quelques publications fugitives, dans quelques articles de journaux, elle put en effet rester impassible et compter sur la force de la vérité pour faire justice de tout ce qu'il y avait de peu fondé dans les accusations dont elle était l'objet ; mais il arriva un jour où il ne lui fut plus possible de rester en dehors du débat. Un écrit signé d'un nom important dans la finance vint, après un réquisitoire des plus vifs, prononcer contre elle le mot d'enquête. Il se pouvait sans doute, et beaucoup de personnes l'ont pensé, que ce mot ne fût qu'un argument de plaidoirie et ne dût pas être pris au sérieux ; mais, comme on vit presque aussitôt dans certains quartiers commerçants de la capitale et à Lyon s'organiser une espèce d'agitation et des pétitions se signer contre la Banque de France, il était difficile pour celle-ci de rester immobile. Son honneur était en jeu, et puisqu'on

avait prononcé le mot d'enquête, qu'on se faisait fort de prouver les faits dont on l'accusait, c'était à elle de relever le gant et de montrer qu'elle ne craignait pas la lumière. Elle le releva en effet en adressant une pétition à l'Empereur, où, après avoir fait la réserve des droits qui étaient la propriété de ses actionnaires et qui ne pouvaient pas être mis en discussion, tels que son privilége et le droit exclusif d'émettre des billets au porteur, elle demandait pour le reste que la lumière se fît aussi éclatante que possible, afin qu'on vît où était la cause du mal et quelle était la responsabilité de chacun dans la crise qui avait lieu. Cette pétition fut insérée au *Moniteur* avec celle des commerçants qui se plaignaient, et l'enquête fut annoncée. Seulement dans le premier moment on ne se rendit pas bien compte de la nature de cette enquête, on crut qu'il s'agissait de porter l'investigation sur toutes les institutions de crédit, et, chose bizarre, ce fut l'institution même d'où était parti le premier mot d'enquête qui eut le plus à souffrir de ce premier moment de méprise. Le Crédit mobilier baissa de 10 francs à la bourse qui suivit l'annonce de l'enquête, ce qui fit dire malicieusement à quelques personnes que c'était un commencement d'en-

quête. On comprit bien vite pourtant qu'il ne s'agissait pas d'un acte d'accusation à dresser contre telle ou telle institution de crédit, pas plus contre la Banque de France que contre une autre, que personne n'était en cause, qu'on voulait tout simplement, par le moyen le plus efficace, chercher à éclairer une des questions les plus importantes du jour et sur laquelle les idées sont le plus erronées, celle du crédit.

Aussitôt l'enquête annoncée, il y eut comme une espèce de trêve entre les parties qui se disputaient. Personne n'espéra plus remporter la victoire de haute lutte, et on se donna rendez-vous devant l'enquête. Une autre raison peut-être plus puissante contribua aussi à l'apaisement des esprits, ce fut l'abaissement du taux de l'escompte. Au moment où se prononçait pour la première fois le mot d'enquête, l'escompte était à 7 pour 100 : il resta à peu près au même taux pendant tout le temps que se produisit la petite agitation contre la Banque; mais, au moment où l'enquête fut annoncée, il n'était déjà plus qu'à 5 pour 100, et peu de temps après il descendait à 4. Il sembla alors qu'on n'avait plus d'intérêt à l'enquête; chacun avait oublié le mal dont il avait souffert, et avec

l'imprévoyance qui caractérise la nature humaine, comme si on ne devait plus jamais se retrouver dans la même situation, on ne pensa plus au remède. Le gouvernement cependant n'oublia pas son enquête, il nomma la commission qui devait la diriger : ce fut le conseil supérieur de l'agriculture et du commerce, sous la présidence de M. Rouher. Aussitôt nommée, la commission se mit en devoir de rédiger le questionnaire destiné aux personnes qu'elle se proposait d'entendre. Malheureusement, lorsque l'enquête aurait pu commencer, on fut obligé de l'ajourner pour diverses raisons. On l'ajourna d'abord sur la demande des négociants qui avaient accusé la Banque, et qui, invités à venir formuler leurs griefs, déclarèrent qu'ils n'étaient pas prêts et demandèrent un sursis d'un mois, ce qui était assez étrange, car enfin du moment qu'on accuse, on doit toujours être en mesure de produire son accusation. Le sursis d'un mois écoulé, on ajourna encore, parce qu'on se trouvait en pleine discussion de l'adresse, et que M. Rouher, qui avait à diriger l'enquête, devait aussi, devant le Corps législatif, répondre pour le gouvernement aux orateurs de l'opposition. Après la discussion de l'adresse vint celle du budget.

qui entraîna les esprits vers d'autres préoccupations. et enfin. lorsque la session fut close, on était à la fin de juillet ; tout le monde avait quitté Paris ou aspirait à le quitter. il n'y aurait plus eu personne pour diriger l'enquête et pour y répondre. Il fallut encore ajourner. et d'ajournement en ajournement on n'a pu commencer sérieusement cette enquête qu'à la fin du mois dernier, c'est-à-dire plus de huit mois après qu'elle avait été annoncée.

Cela veut-il dire que le gouvernement n'y tienne pas, et qu'il ne l'ait ordonnée que pour offrir une satisfaction apparente à l'opinion? Ce n'est pas notre sentiment ; nous croyons au contraire que le gouvernement y tient beaucoup, et qu'il est disposé à la poursuivre maintenant avec toute l'activité possible. Il ne faut pas croire, parce que nous venons de traverser une année presque entière où l'argent a été abondant et à bon marché, que nous ne le reverrons plus jamais rare et cher, et que nous sommes pour toujours à l'abri des maux dont nous avons souffert l'année dernière. L'argent a été abondant aussi après la crise de 1857. comme il l'a été cette année. L'encaisse, descendu à 191 millions au mois de novembre

1857, était remonté à 538 millions au mois de juillet 1858, ce qui ne l'empêcha pas quelques années après, au mois de novembre 1863, de redescendre à 205 millions, et d'être à 169 millions au mois de janvier 1864. Déjà même, après avoir oscillé autour de 500 millions pendant plusieurs mois cette année, le voilà redescendu à 418 millions[1], et l escompte. qui était à 3 pour 100 il y a un mois, est aujourd'hui à 5 pour 100; il est à 7 pour 100 en Angleterre.

Après la crise de 1857, malgré la leçon sévère qu'elle nous avait infligée, nous n'avons pas cessé d'agir comme par le passé, sans nous préoccuper des enseignements qu'elle pouvait contenir. Il ne faudrait pas faire de même cette année. Le meilleur moment pour étudier les crises, c'est lorsqu'elles viennent d'avoir lieu; le souvenir en est encore assez présent pour que chacun puisse déposer avec pertinence de faits qu'il a eus sous les yeux, et comme les intérêts ne sont plus en jeu, les dépositions sont empreintes de plus de calme et de plus de sincérité. Discuter au moment de la crise, lorsque les intérêts sont le plus engagés, c'est absolu-

1. Bilan du 2 novembre 1865.

ment comme si on voulait juger un drame avant d'en connaître le dénoûment. Les Anglais n'y ont jamais manqué ; c'est toujours au lendemain des crises qu'ils ont fait leurs enquêtes, et il ne s'en est pour ainsi dire pas passé une sans qu'on en ait recherché les causes. En 1810, après la plus grande dépréciation qu'aient subie les billets de la Banque d'Angleterre depuis la suspension des payements, on voulut savoir l'effet produit par cette dépréciation, on fit une enquête, et il en est résulté le fameux rapport dit *bullion report*, qui a fixé les véritables principes sur la matière. En 1820, l'Angleterre a voulu connaître l'influence exercée par la reprise des payements qui avait eu lieu l'année précédente. Ce sont de nouvelles enquêtes qui ont amené, après la crise de 1825, la suppression des billets de 1 livre sterling, et après celle de 1837 le monopole de la Banque d'Angleterre dans un certain rayon. Enfin les crises de 1847 et 1857 ont déterminé chacune encore une enquête qui a eu pour résultat d'éclairer l'opinion sur les conséquences de l'acte de 1844 relatif à la limitation de la circulation fiduciaire.

On répondra peut-être que ces enquêtes si multipliées n'ont pas empêché l'Angleterre d'avoir

de nouvelles crises, et des crises de plus en plus fréquentes, puisque celle de l'année dernière n'a été séparée de celle de 1857 que par un laps de sept ans, tandis qu'il y avait une moyenne de dix années d'intervalle entre les précédentes. Cela est vrai, les Anglais n'ont pas évité les crises à la suite de leurs enquêtes, parce qu'il est difficile à un peuple qui est doué d'une telle expansion, qui a une telle activité industrielle et commerciale, de bien mesurer le degré de ses forces et de ne jamais s'engager au delà ; mais ils y ont gagné de ne plus faire fausse route, et d'être bien fixés sur les principes qui président au développement de la richesse. Ces principes, ils les exagèrent quelquefois, ils dépassent le but ; mais, une fois la crise arrivée, ils ne discutent plus sur les moyens à employer pour la combattre ; ils ne vont pas demander à des systèmes chimériques le moyen de sortir d'embarras : ils subissent tranquillement l'élévation du taux de l'escompte jusqu'au degré où cela est nécessaire pour ramener l'équilibre entre l'offre et la demande, et personne ne s'avise de rendre la Banque d'Angleterre responsable de cette élévation du taux de l'escompte. On lui fait plutôt le reproche contraire, celui de ne pas l'avoir élevé

assez vite. Voilà ce qu'ont produit les enquêtes faites au lendemain des crises en Angleterre; elles ont éclairé l'opinion publique sur les causes qui les amènent et sur les moyens à employer pour les combattre.

Nous voudrions qu'il en fût de même en France et qu'on fût fixé une fois pour toutes sur les véritables principes qui doivent nous guider, lorsque nous sommes en présence de ces calamités industrielles et commerciales qui viennent de temps en temps troubler les rapports économiques d'une nation. Nous ne les éviterons pas plus qu'on ne les évite en Angleterre lorsque nous en connaîtrons les causes, pas plus qu'on n'évite les maladies dont on connaît l'origine; mais au moins, lorsque nous les aurons en face, nous serons tous d'accord sur les moyens de les traiter, et nous ne verrons plus se produire ces systèmes empiriques qui ne feraient qu'aggraver la situation. L'enquête peut nous rendre ce service mieux que tout autre moyen. Elle est dirigée par des hommes aussi éclairés qu'indépendants; on s'adresse dans toutes les opinions aux personnes les plus compétentes; chacun vient déposer des faits tels qu'il les a vus et appréciés, et, s'il commet des erreurs ou obéit

à des préjugés. il est immédiatement en présence d'une contradiction qui peut redresser son jugement. Il est bien rare que d'un examen ainsi fait il sorte autre chose que l'expression de la vérité. Non-seulement la vérité en sort, mais, ce qui est important par le résultat, c'est que le public en est persuadé; il ne met pas en doute la sincérité d'une enquête, comme il met en doute l'opinion de telle ou telle personne, quelque considérable et compétente qu'elle puisse être. Toutefois, pour que cette enquête porte ses fruits, il faut qu'à la suite on publie un rapport qui indique bien le résumé de toutes les dépositions et l'opinion qui s'en est formée au sein de la commission. Ce rapport, livré à une grande publicité, acquerra une autorité devant laquelle n'oseront plus se produire toutes les idées chimériques que nous sommes habitués à rencontrer à chaque crise; ce sera comme une espèce de loi que chacun sera tenu de respecter.

Ceci dit sur l'utilité de l'enquête, voyons maintenant sur quoi elle doit porter. Elle est intitulée « enquête sur les principes et les faits généraux qui régissent la circulation fiduciaire et monétaire, » et le questionnaire qui a été dressé par la

commission comprend quarante-deux questions divisées en cinq paragraphes : des crises monétaires, de la monnaie fiduciaire, des conditions d'une bonne monnaie fiduciaire, des établissements qui émettent de la monnaie fiduciaire, du fonctionnement de la Banque de France.

Peut-être le nombre des questions est-il trop considérable et aurait-on pu facilement le diminuer. Il y en a qui font double emploi, qui demandent à peu près la même chose en d'autres termes ; d'autres qui se déduisent forcément les unes des autres sans qu'il fût nécessaire de les exprimer séparément. Ainsi, quand on a demandé par la première question quelles ont été les causes de la crise monétaire de 1863 et 1864, on pouvait éviter la sixième, qui est ainsi conçue : *Quelles sont les causes qui ont pu récemment réduire la disponibilité des capitaux ?* Il est bien évident que les causes qui ont amené la crise de 1863 et 1864 ont également agi sur la disponibilité des capitaux. De même, de la trente-deuxième question, qui porte sur le rôle et la destination du capital de la Banque, à côté de la trente-quatrième, qui demande si le capital des banques d'émission doit être en général un capital de garantie ou peut être

employé utilement dans les affaires de la Banque. Il y aurait encore à relever des questions un peu naïves telles que la quatrième, qui demande quelles sont dans un pays les causes régulatrices du taux de l'intérêt. C'est absolument comme si on demandait quel est sur un marché la cause régulatrice du prix des choses. Il ne peut y en avoir d'autre que le rapport de l'offre et de la demande. Maintenant ce rapport est-il ce qu'il devrait être? n'est-il pas faussé par des influences fâcheuses? C'est un autre ordre d'idées. Je ferai un reproche à peu près semblable à la huitième question, ainsi conçue : *Y a-t-il eu insuffisance des épargnes ou excès d'entreprises?* Étant donné, et la question suppose cette prémisse, que la crise a été causée par l'insuffisance des capitaux, il n'était pas nécessaire de placer la disjonctive *ou* entre les deux membres de la proposition. Ils se confondent; les épargnes ont été insuffisantes parce qu'il y a eu excès d'entreprises, et il y a eu excès d'entreprises parce que les épargnes n'ont pas été suffisantes. Néanmoins, à part ces petites irrégularités, qui sont du reste sans importance, nous devons déclarer que le questionnaire a été bien fait, qu'il répond bien à toutes les questions qu'il était utile d'élucider, et

que si l'on obtenait une réponse satisfaisante à toutes, on aurait le meilleur traité qui puisse exister sur les questions de crédit et de banque.

Je voudrais dans cette étude, non pas faire une revue de toutes les publications qui ont eu lieu à propos de l'enquête, cela m'entraînerait trop loin, et aurait, je crois, peu d'utilité; je voudrais seulement, m'inspirant des meilleurs travaux, essayer de répondre moi-même au questionnaire, en suivant ses principales divisions et en prenant dans chaque division les questions les plus importantes.



I.

DES CRISES MONÉTAIRES.

La première division porte sur les crises monétaires. On y demande en résumé quelles ont été les causes de la crise de 1863 et 1864, quelles analogies et quelles différences cette crise a présentées avec les précédentes, quelle influence a exercée sur le marché intérieur la participation des capitaux français aux entreprises étrangères, et si la constitution de plusieurs sociétés de crédit a eu quelque action sur les embarras monétaires, a été de nature à éloigner ou à rapprocher les crises.

Et d'abord la crise de 1863 et 1864 a-t-elle été monétaire? Si la crise a été monétaire, ont dit certains esprits, ce n'est pas le capital qui a man-

qué, c'est tout simplement l'instrument de circulation, c'est le signe intermédiaire des échanges qui a été insuffisant pour répondre à tous les besoins. Il ne s'agit que de le multiplier et de le mettre en rapport avec les besoins. Que craint-on? Le papier mis en circulation, car il ne s'agit, bien entendu, que de papier, sera créé par un établissement très-solide, par la Banque de France ou par tout autre qu'on voudra lui donner pour rival; il reposera sur les meilleures garanties, effets de commerce ou autres. Par conséquent il ne peut manquer d'être bien accueilli, et il mettra fin à une crise qui est purement artificielle, qui ne naît que de notre ignorance en matière de crédit et de la mauvaise administration de notre premier établissement financier, la Banque de France. Voilà ce qu'on disait déjà à l'époque de la crise de 1857; voilà ce qu'on a répété à satiété ces deux années dernières à propos des embarras d'argent que nous avons éprouvés. Nous ne disons pas qu'il n'y ait pas eu dans la dernière crise, comme dans celle de 1857, des embarras tenant particulièrement à l'argent; nous prétendons seulement que ce n'est pas là le caractère propre de la crise et qu'elle a été financière avant d'être monétaire. Par conséquent

intituler la principale division des questions à faire dans l'enquête *crises monétaires,* c'est prendre un mauvais point de départ, c'est considérer comme admis ce qui est loin de l'être. Nous nous faisons fort de démontrer au contraire que, si la crise de 1863-64 a été monétaire, elle ne l'a été que par voie de conséquence; que ce qui a manqué d'abord, ç'a été en 1863 et 1864 comme en 1857, comme à toutes les époques de crises, le capital disponible. L'argent n'est devenu rare que parce qu'il suit la loi de ce capital, et ce n'est pas ici une querelle de mots, c'est une querelle de principes. Lorsque nous aurons démontré en effet que la crise de 1863-64 a eu pour cause une insuffisance du capital disponible pris dans son sens le plus large, on verra tout de suite combien étaient chimériques tous les expédients par lesquels on proposait d'étendre sous une forme ou sous une autre la circulation fiduciaire, c'est-à-dire le signe au lieu de la chose.

Lord Overstone, un des hommes les plus éclairés de l'Angleterre en matière de banque, a déposé dans l'enquête de 1857 [1] que « toutes les grandes

1. Voyez l'enquête de 1857 sur la question des banques en Angleterre, extraits traduits par MM. Coullet et Juglar, p. 9.

fluctuations d'intérêt provenaient d'un changement dans la valeur du capital, que celles qui provenaient de la quantité de la monnaie étaient très-faibles comme étendue et comme durée. » En effet, une crise ne peut être purement monétaire que dans un cas, c'est dans celui où par suite d'une mauvaise récolte, du renchérissement extraordinaire d'une denrée de première nécessité, comme le coton, on a été obligé momentanément d'exporter plus de numéraire qu'à l'ordinaire. Si cette exportation s'est faite dans un laps de temps très-court et qu'on ait pris l'argent, comme il arrive toujours, dans les grands réservoirs qui détiennent particulièrement le numéraire d'un pays, à la Banque de France ou à la Banque d'Angleterre, il se peut que cette exportation subite produise un certain vide, que le pays n'ait plus autant d'argent qu'il lui en faut pour ses besoins, et que par cela même il soit amené à le payer un peu plus cher. Ce n'est là pourtant qu'un effet très-momentané; s'il n'y a rien autre de changé du reste dans les rapports économiques du pays, si on a la même abondance des autres choses, le même capital disponible, on ne tarde pas à combler le vide en aliénant une partie de ce capital pour faire rentrer le numé-

raire qui manque, et il rentre d'autant mieux que, comme il est plus cher dans le pays qui en a grand besoin qu'ailleurs, chacun s'empresse de l'y envoyer. Il viendra ou des contrées auxquelles on l'aura expédié par la voie des échanges commerciaux, ou si ces pays, pour une cause ou pour une autre, ne le renvoient pas assez vite, il viendra d'autres pays qui en auront de trop, ou dans lesquels il sera moins cher. Ce qu'il y a de sûr, c'est que le vide ne tardera point à se combler, et que, s'il n'y a d'autre cause à la crise, elle ne sera pas de longue durée. En 1847, après la disette de 1846, il a suffi d'un arrangement avec le gouvernement russe, qui consentit à acheter à la Banque de France 50 millions de rentes, pour que la crise monétaire fût à peu près calmée, et le taux de l'intérêt ne dépassa pas 5 pour 100.

On dira peut-être qu'en 1863 et 1864, c'est également le renchérissement exceptionnel d'une denrée de première nécessité qui a motivé l'exportation du numéraire et qui a causé la crise. Je ne veux pas contester que la crise de 1863 et 1864 n'ait dû quelque chose à la cherté exceptionnelle du coton et par conséquent à une plus grande exportation de numéraire; mais ce serait se faire une étrange

illusion que de voir là l'unique et même la principale cause. Les documents fournis par le *Board of Trade* en Angleterre établissent que pendant la période quinquennale de 1857 à 1861 on avait expédié chaque année pour le Levant, c'est-à-dire pour les pays producteurs du coton depuis la guerre d'Amérique, 13 millions 1/2 de livres sterling ou environ 338 millions de francs. Cette exportation comprenait à peu près celle de toute l'Europe, l'Angleterre étant l'intermédiaire obligé pour les payements à faire dans ces pays. En 1863 et 1864, l'exportation s'est élevée à 23 millions 1/2 de livres sterling chaque année : c'est donc une différence de 10 millions de livres sterling ou 250 millions de francs. Ainsi 250 millions de francs, voilà le chiffre authentique auquel s'est borné pour toute l'Europe l'excédant d'exportation du numéraire vers l'Orient pendant les années 1863 et 1864 pour faire face à la cherté exceptionnelle du coton. Si maintenant nous ajoutons qu'il résulte de nos propres tableaux de douanes que pendant ces deux mêmes années notre importation de numéraire a encore dépassé notre exportation de près de 100 millions de francs chaque année, on sera bien convaincu que ce n'est pas

seulement une exportation de numéraire qui a déterminé la crise de 1863 et 1864, et que si cette crise a été monétaire, elle ne l'a été, comme je l'ai dit, que par voie de conséquence, et parce qu'il y avait eu trouble dans le rapport du capital disponible avec les besoins.

Je ne veux pas entrer ici dans de longs développements pour montrer ce qu'est le capital disponible ; je me contenterai de dire que c'est la partie du capital d'un pays qui n'est pas engagée, qui reste libre pour les besoins nouveaux qui peuvent se présenter. La société a un revenu sur lequel elle vit, c'est la production annuelle; ce qu'elle ne consomme pas de ce revenu, ce qu'elle en économise constitue à la fin de l'année son capital disponible : elle peut faire de ce capital l'usage qui lui convient, l'employer utilement ou le dépenser stérilement. Tant qu'elle ne le dépasse pas, elle reste dans des conditions normales, et rien n'est troublé dans les rapports économiques; mais si elle le dépasse, il faut, comme pour un particulier, ou qu'elle s'endette, ou qu'elle opère des retranchements d'un autre côté. Elle s'endette en empruntant au dehors, ou en escomptant d'avance son revenu futur au moyen de certaines combi-

naisons de crédit, et le résultat de ces emprunts, sous quelque forme qu'ils se produisent, est toujours de faire monter le prix du capital. Pour qu'il ne montât pas, il faudrait qu'on fît ailleurs des retranchements correspondant aux dépenses exceptionnelles, que, pour construire des chemins de fer par exemple, rebâtir des villes, on enlevât des capitaux à l'agriculture et à l'industrie. C'est bien ce qu'on fait dans une certaine mesure; mais cette mesure, quelque importante qu'elle soit, ne suffit pas : il faut encore emprunter, et ces emprunts, je le répète, font monter le prix du capital, comme monte le prix de tout ce qui est plus demandé qu'offert; il monte jusqu'à ce que la cherté devienne un obstacle au développement de la prospérité. Alors on s'aperçoit qu'on s'est trop engagé, on voudrait se liquider, et cette liquidation, plus ou moins forcée, amène ce qu'on appelle une crise. C'est ce qui est arrivé en 1857; c'est ce qui est arrivé encore en 1863 et 1864.

II.

L'enquête demande *quelles sont les causes qui depuis dix ans ont agi sur le cours des métaux précieux*. Ces causes sont faciles à énumérer. Depuis dix ans, on a donné aux affaires industrielles et commerciales un essor inaccoutumé. Le chiffre du commerce extérieur, qui était au commerce spécial, importations et exportations réunies, et en y comprenant le mouvement des métaux précieux, de 3 milliards 615 millions en 1854, atteignait successivement 4 milliards 188 millions en 1857, puis 5 milliards 432 millions en 1861, et enfin près de 7 milliards en 1864, c'est-à-dire que dans cette période décennale il a doublé. Le résultat a été plus brillant encore pour le commerce

intérieur; ce qui le prouve, c'est la progression des opérations de la Banque de France, qui en sont le reflet et pour ainsi dire le résumé. Ces opérations, de 2 milliards 541 millions en 1852, ont monté à 7 milliards 709 millions en 1862. Elles ont presque triplé, et il s'agit d'un commerce qui embrasse nos relations de chaque jour, et qui a beaucoup plus d'importance pour nous que le commerce extérieur. Pendant la période décennale précédente, l'augmentation du commerce extérieur n'avait pas dépassé 55 pour 100, et les opérations de la Banque de France n'avaient guère fait que doubler[1].

Ce développement industriel et commercial extraordinaire n'a pas été le privilége de la France; il a eu lieu également dans d'autres pays, et notamment en Angleterre. En 1854, le commerce extérieur de l'Angleterre représentait 268 millions de livres sterling, en 1863, 444 millions de livres. Nous n'avons pas le chiffre du progrès du com-

1. Les chiffres étaient pour le commerce spécial, importations et exportations, de 2 milliards 179 millions en 1843, et de 3 milliards 443 millions en 1853. Quant aux opérations de la Banque de France, les chiffres sont de 1 milliard 82 millions en 1842 pour le principal établissement et ses succursales, et de 2 milliards 541 millions en 1851.

merce intérieur : il ne se résume pas, comme chez nous, dans les opérations de la Banque d'Angleterre ; à côté de la Banque d'Angleterre il y a un grand nombre d'autres établissements de crédit qui, au moyen des ressources que leur fournissent les dépôts, escomptent comme elle, beaucoup plus qu'elle, du papier de commerce. Le chiffre des affaires réalisées par toutes ces banques s'est tellement accru, et le nombre des banques s'est tellement multiplié depuis quelques années, qu'on peut en induire facilement que le mouvement commercial intérieur de l'Angleterre n'a pas été inférieur à celui de l'extérieur. Or qu'a-t-il fallu dans les deux pays pour faire face à un tel développement d'affaires? Il a fallu beaucoup plus de capitaux, il a fallu augmenter sensiblement le matériel de production, créer de nouvelles usines, développer les anciennes.

Depuis dix ans, on a consacré en outre à la continuation de notre réseau de chemins de fer, à raison de 350 millions par an, 3 milliards 1/2.

On a dépensé pour le développement de nos chemins vicinaux, en argent seulement, sans compter les prestations en nature, à raison de près de 100 millions par an, soit 1 milliard.

Les travaux des villes, surtout cette transformation si rapide de la capitale, ont absorbé au moins 300 millions par an, soit en dix ans 3 milliards.

L'État lui-même, pour des besoins extraordinaires et imprévus, n'a pas emprunté, sous diverses formes, moins de 3 milliards 1/2, sans compter à peu près 3 milliards encore, absorbés par la progression du budget, qui a passé en dix ans du chiffre d'environ 1 milliard 500 millions à celui de 2 milliards 200 millions.

Puis sont venus les appels de fonds faits dans notre pays pour le compte de l'étranger (entreprises ou emprunts) : ce n'est pas exagérer que de les évaluer à 2 milliards 1/2. On arrive ainsi à plus de 16 milliards, sans avoir fait la part des besoins nouveaux de l'industrie et de l'agriculture. A combien évaluerons-nous cette part? Un recueil des plus accrédités en Angleterre (*the Economist*) l'évaluait pour son pays à la moitié de l'épargne, c'est-à-dire à 60 millions de livres sterling ou 1 milliard 1/2 sur 3 milliards d'épargne ; évaluons-la modestement chez nous à 500 millions, cela fait pour dix ans 5 milliards, et en tout plus de 21 milliards. — Voilà donc 21 milliards de capital extraordinaire qui ont été dépensés en dix ans en

dehors des besoins ordinaires de la société. Je n'examine pas en ce moment la valeur de ces dépenses, je ne recherche pas quelles sont celles qui ont été utiles et celles qui ne l'ont pas été; je ne relève que le total, et je me demande si on a pu trouver dans le capital disponible une somme équivalente. Certes, je suis de ceux qui évaluent au plus haut le progrès de la fortune publique depuis un certain nombre d'années, depuis que la France surtout a été sillonnée de chemins de fer; mais ce serait être très-hardi, ce que les Anglais appellent *sanguine*, que de porter à 1 milliard 1/2 depuis dix ans l'épargne de chaque année; portons-la pourtant à ce chiffre, il donne 15 milliards en dix ans. Nous aurions donc dépensé 21 milliards pendant que nous en économisons 15; l'équilibre s'est trouvé rompu entre les ressources et les besoins; ces 6 milliards qu'on ne trouvait pas dans le capital disponible, il a fallu les prendre ailleurs, on les a empruntés : de là le renchérissement du capital, et comme on ne remédie pas à une insuffisance de capital de 6 milliards comme on remédie à un déficit de 200 millions dans l'encaisse métallique, le renchérissement a duré deux ans. Il a fallu le temps, ou que les épargnes vinssent combler le

vide, ou, ce qui malheureusement arrive plus souvent, qu'une crise vînt provoquer une liquidation et rétablir l'équilibre.

Maintenant, pour répondre au questionnaire, comment cette cherté du capital est-elle devenue une crise monétaire, comment a-t-elle agi sur le cours des métaux précieux? La réponse est bien simple. Lorsqu'on dit que l'argent est cher, il s'agit du prix du métal, considéré non pas en lui-même, mais comme moyen de se procurer les choses dont on a besoin. On ne consomme pas du métal, excepté pour quelques usages commerciaux insignifiants; ce qu'on consomme, ce sont des céréales, c'est du vin, ce sont des étoffes, c'est du fer, etc., toutes choses qu'on peut se procurer avec de l'argent et qu'on ne se procure aisément que par cet intermédiaire. L'argent est donc la forme sous laquelle circulent toutes les choses dont on a besoin et qui constituent le capital disponible; par conséquent il ne peut avoir un prix différent de ces mêmes choses. Supposez pour un moment que l'argent soit abondant et à bon marché pendant que les choses qui constituent le capital disponible seront rares et d'un prix élevé. Immédiatement, avec cette abondance de l'argent, on se procurera

les choses qui manquent, et on aura recours à ce moyen d'échange jusqu'à ce que le prix de l'argent lui-même soit au niveau de celui de toutes les autres choses.

On s'est souvent demandé, en comparant l'encaisse de la Banque de France à une époque où l'argent est à bon marché et à une autre où il est cher, et en voyant entre les deux époques une simple différence de 200 millions, on s'est demandé comment il se faisait que, pour une si minime différence, pour 200 millions de plus ou de moins dans l'encaisse de la Banque, lorsqu'il y avait du reste de 4 à 5 milliards de numéraire en France, le prix de l'argent passât tout à coup de 3 et 4 pour 100 à 6 et 7 pour 100. Et alors on a imaginé toute espèce de systèmes pour donner à la Banque les 200 millions qui lui manquent et qui lui permettraient, croit-on, de parer à tous les besoins. On lui a conseillé d'augmenter son capital, de rendre plus disponible celui qu'elle a déjà, de renoncer à d'autres services qui absorbent à peu près ces 200 millions. On n'a pas réfléchi que cette différence de 200 millions que l'on prend pour la cause n'est ici que l'effet. S'il est vrai qu'en dix ans on ait employé en dépenses extraordinaires 6 milliards

ou environ de plus que n'ont fourni les épargnes, et que ce soit là la cause du renchérissement du capital, qu'est-ce que viendraient faire 200 millions de numéraire de plus ajoutés à l'encaisse de la Banque? D'abord ils ne s'y ajouteraient pas gratuitement, ils seraient pris quelque part, détournés d'autres emplois où ils manqueraient probablement beaucoup; mais tombassent-ils du ciel qu'ils seraient encore un remède insuffisant et changeraient bien peu la situation. Le découvert, au lieu d'être de 6 milliards, serait de 5 milliards 800 millions. Ce n'est pas 200 millions de plus ou de moins en numéraire qui font la difficulté de la situation, c'est l'immense écart qui se trouve entre les ressources disponibles et les besoins, et cet écart se marque par la cherté de l'argent, parce que, je le répète, l'argent est la forme que prend le capital disponible pour circuler, pour passer d'une main à l'autre, et qu'il est cher quand le capital est cher. On dit alors que la crise est monétaire; on se trompe; la cherté de l'argent n'est ici qu'un symptôme : la crise est financière.

Il y a pourtant des causes spéciales de renchérissement pour l'argent : comme tous les produits qui répondent à des besoins de première nécessité,

il baisse ou il monte de prix suivant qu'il est plus ou moins abondant par rapport à ces besoins. Quand, à partir de 1848, les mines de la Californie, puis, à partir de 1851, celles de l'Australie, sont venues verser ensemble sur le continent européen de 2 à 300 millions chaque année, on s'est dit que l'or allait se déprécier, et beaucoup d'écrits ont été publiés dans ce sens par des hommes considérables et dont l'opinion fait autorité. Cependant le résultat a été tout autre. Il y a bien encore quelques personnes qui attribuent l'élévation du prix de certaines choses à la dépréciation de la monnaie; mais cette opinion est de plus en plus rare, et, à mesure qu'on considère les faits avec attention, on est convaincu que la cherté doit être attribuée à une autre raison qu'à la dépréciation de la monnaie. Je n'oserais pas dire, quant à moi, que la monnaie, considérée elle-même comme étalon des valeurs, a plus de prix aujourd'hui qu'elle n'en avait il y a vingt ans; mais j'estime qu'elle en a au moins autant, malgré les 3 ou 4 milliards d'or californien et australien qui sont venus s'ajouter au stock métallique de l'Europe depuis quinze ans. Il s'est produit à l'égard du numéraire le même phénomène qu'à l'égard d'autres denrées

de première nécessité. — La production de la viande a triplé depuis quinze ans, cela ne l'a pas empêchée d'augmenter de prix. — On produit aujourd'hui au moins le double de céréales, et cependant les prix sont restés à peu près ce qu'ils étaient il y a quinze ans. — De même pour le vin, de même pour beaucoup d'autres choses. Cela tient à ce que la quantité de toutes ces choses a eu beau augmenter, les besoins ont augmenté encore davantage ; il serait facile de le démontrer par le progrès de la population et par le développement de la richesse. Si on produit aujourd'hui trois fois plus de viande qu'il y a quinze ans, il y a peut-être quatre fois autant de gens qui peuvent en consommer ; de même pour les céréales, de même pour le vin, et j'ajoute de même pour le numéraire.

Le numéraire répond dans la société à un besoin qui est susceptible de beaucoup de développement ; plus les relations commerciales prennent d'importance, plus les transactions se multiplient, et plus on a besoin de ce qui est l'intermédiaire obligé des échanges. Sans doute on y supplée par des combinaisons de crédit, par des virements de comptes, par ce qu'on appelle le système des compensa-

tions; mais toujours est-il que le numéraire est au bout de toutes les transactions, que lui seul est accepté de tout le monde comme règlement définitif; par conséquent, jusqu'à ce qu'on ait trouvé le moyen de faire marcher de pair et en toute sécurité le progrès du crédit avec celui des transactions, il faudra toujours plus de numéraire à mesure qu'il y aura plus d'affaires. Nous avons vu que depuis dix ans seulement le commerce extérieur avait doublé, et celui de l'intérieur triplé. Pendant ce temps, quel a été l'accroissement du numéraire? Si nous prenons les états de douanes, nous trouvons que, de 1854 à 1859, l'augmentation du numéraire, en ce qui concerne la France, a été de 187 millions par an de 1854 à 1859, et de 1859 à 1864 de 93 millions : soit en tout pour dix ans 1 milliard 400 millions. C'est à peine le tiers de ce que nous en possédions déjà.

Ainsi, pendant que nos affaires doublaient d'un côté, triplaient de l'autre, notre numéraire n'augmentait que dans la proportion d'un tiers. Cela explique que nous ayons pu depuis dix ans faire beaucoup de progrès en matière de crédit, recourir davantage au système des virements, économiser plus que jamais le numéraire, et cependant

que le prix de ce même numéraire se soit maintenu, s'il ne s'est pas élevé. On s'est demandé souvent ce qui serait arrivé si nous n'avions pas eu à notre disposition les mines d'or de la Californie et de l'Australie; ce qui serait arrivé, c'est que l'immense progrès industriel et commercial qui s'est accompli depuis dix ans eût été beaucoup moindre. Certes ce progrès à eu d'abord pour cause principale les chemins de fer; ce sont les chemins de fer qui sont venus tout à coup, dans des proportions qu'on ne soupçonnait pas, ouvrir des débouchés au commerce, mais les mines d'or ont eu aussi leur action éminemment utile. Les chemins de fer et les mines d'or, voilà les deux secrets de la prospérité industrielle et commerciale de l'Europe, et j'ajouterai du nouveau monde depuis un certain nombre d'années.

Le numéraire a été pour la circulation des capitaux ce qu'ont été les chemins de fer pour la circulation des marchandises et des voyageurs, et à eux deux ils ont exercé sur le progrès de la richesse publique une influence prodigieuse et qui a donné aux phénomènes économiques des conséquences différentes de celles qu'on avait vues jusqu'alors, celle-ci entre autres : que l'argent a pu

maintenir son prix, le voir même s'élever, en devenant plus abondant et pendant que cette plus grande abondance coïncidait elle-même avec le perfectionnement des moyens de crédit.

III.

L'enquête s'est encore donné pour tâche de rechercher quelle analogie et quelle différence il y a entre la crise de 1863-1864 et les précédentes. L'analogie est parfaitement claire. La crise de 1863-64, comme toutes les autres, est née d'un défaut d'équilibre entre les ressources et les besoins, d'un emploi de capital supérieur aux ressources fournies par les épargnes. Toutes les crises naissent de même. Il n'y a qu'un genre de crise qui ne résulte pas des mêmes causes, ce sont les crises politiques : pour celles-là, il n'est pas nécessaire qu'il y ait eu un emploi de capital supérieur

aux ressources, que la situation industrielle ou commerciale soit très-tendue; elles peuvent éclater, comme en 1848, au milieu d'une situation tout à fait normale. C'est la peur qui les fait naître; tant qu'elle dure, les capitaux se cachent, et les effets sont les mêmes que dans les crises ordinaires : les produits ne se vendent plus, et chacun recherche le capital sous la forme qui se déprécie le moins, c'est-à-dire sous la forme du numéraire.

En de telles circonstances, l'argent acquiert une valeur tout exceptionnelle, qui tient à son caractère propre. Comme il est un instrument d'échange universel, il possède un marché immense, toujours ouvert, et qui ne dépend pas des accidents commerciaux de tel pays. Pendant que tout se déprécie, lui seul conserve sa valeur; non-seulement il la conserve, mais il la voit même s'élever, parce que dans les moments de crise il est encore plus recherché. Les gens qui rêvent de se passer de la monnaie métallique et de la remplacer par tout autre instrument d'échange n'ont jamais pensé aux crises. C'est dans les crises surtout qu'apparaît l'immense utilité de la monnaie métallique. Si dans ces moments-là il n'y avait pas un instrument d'échange universel, un étalon de valeurs auquel

tout pût se rapporter, il y aurait des difficultés extrêmes pour opérer la liquidation ; toute crise aurait des conséquences incalculables.

Adam Smith, malgré tout son génie, n'avait pas aperçu les avantages inappréciables de la monnaie métallique lorsque, la comparant aux autres produits de la société, il disait que la disparition du numéraire aurait des effets moins funestes que celle de telle ou telle autre denrée. C'est, à mon sens, une grande erreur ; il n'y a pas, si on se place au point de vue moderne, avec l'état actuel de la richesse publique, un agent de notre organisme social qui soit aussi utile que la monnaie. C'est l'âme de toutes les transactions, et un économiste américain distingué, M. Carey, a pu dire presque sans exagération que « les métaux précieux étaient au corps social ce que l'air atmosphérique était au monde physique, que tous deux fournissaient l'instrument de circulation, et que la dissolution du corps physique en ses éléments, lorsqu'il est privé d'air, n'était pas plus certaine que la dissolution de la société lorsqu'elle est privée de monnaie métallique. » En effet, qu'on réfléchisse à ce que deviendrait le mouvement industriel et commercial tel que nous le voyons aujour-

d'hui, sans cet auxiliaire puissant qu'on appelle la monnaie. Les chemins de fer sont très-utiles, ils ont donné à la richesse publique une impulsion des plus extraordinaires. Eh bien! si nous avions à choisir entre la disparition des chemins de fer ou celle des métaux précieux, nous n'hésiterions pas, nous garderions les métaux précieux. Cela ne veut pas dire qu'il ne puisse pas y en avoir trop à un moment donné, et que par suite ils ne soient exposés à une certaine dépréciation, de même qu'il pourrait y avoir trop de chemins de fer, si on en faisait là où ils ne sont pas nécessaires; mais nous n'en sommes là ni pour l'un ni pour l'autre de ces deux instruments de circulation. Et quant aux métaux précieux, les mines d'or peuvent en fournir beaucoup encore avant qu'il y ait excès, tant est grande la puissance d'expansion du commerce destiné à les absorber.

Si la crise de 1863 et 1864 a eu cette analogie avec les précédentes d'être née, comme elles, d'un défaut d'équilibre entre les ressources et les dépenses, le défaut d'équilibre n'est pas arrivé de la même manière, et c'est là ce qui constitue la différence de cette crise avec les autres, notamment avec celle de 1857. La période d'avant 1857

avait bien été traversée aussi par de grandes immobilisations de capital, par des emprunts improductifs, comme les 1,500 millions de la guerre de Crimée, elle avait fourni aussi ses 300 ou 400 millions par an aux chemins de fer; mais ce qui avait surtout dominé dans cette période, c'est le grand développement pris par l'industrie et le commerce. Si nous interrogeons les chiffres du commerce extérieur spécial de la France de 1852 à 1857, nous trouvons qu'il y a eu une progression de 85 pour 100 (2 milliards 711 millions en 1852 et 4 milliards 988 millions en 1857), tandis que, dans la période quinquennale suivante, l'augmentation n'a été que de 10 pour 100 (4 milliards 988 millions en 1857 et 5 milliards 432 millions en 1862). Les années 1863 et 1864 n'ont pas changé la proportion[1]. Quant aux opérations de la Banque de France, elles ont augmenté, de

1. Il est vrai que l'année 1857 a été une année exceptionnelle pour le développement commercial, puisqu'elle a dû aboutir à une crise; l'année suivante, celle de 1858, a été, dans le sens inverse, une année de ralentissement. Cependant, si nous la prenons pour point de départ de la dernière période quinquennale, nous trouvons que l'augmentation de 1863 sur 1858 a été encore de moins de 40 pour 100, 4 milliards 408 millions en 1858, et 6 milliards 189 millions en 1863.

1852 à 1857, de 46 pour 100 (4 milliards 113 millions en 1852, 6 milliards 5 millions en 1857), et de 28 pour 100 seulement de 1857 à 1862 (6 milliards 65 millions en 1857, 7 milliards 783 millions en 1862). Et encore le chiffre de 1862 a-t-il été un chiffre exceptionnel, en augmentation de près de 1 milliard 200 millions sur l'année précédente, et qui aujourd'hui est à peine dépassé. Ce n'est donc pas l'expansion du commerce et de l'industrie qui a été, comme en 1857, la principale cause de la crise; il faut l'aller chercher ailleurs, dans les immobilisations de capitaux dont nous avons parlé, dans les 3 ou 400 millions consacrés par an à nos chemins de fer, dans les 300 millions donnés à la transformation de la capitale et d'autres grandes villes, dans les appels de fonds faits pour le compte de l'étranger, dans les dépenses extraordinaires de notre gouvernement. C'est là, plus que dans le développement du commerce, qu'on peut trouver la cause principale de la crise de 1863 et 1864.

Cette cause a été la même en Angleterre. L'Angleterre n'a pas dépensé, comme nous, 3 milliards en dehors des prévisions de son budget, elle n'a pas consacré, comme nous, 3 ou 400

millions par an à ses chemins de fer; mais elle a eu à faire face à d'autres dépenses extraordinaires. Elle s'est mise à commanditer l'industrie et la banque dans le monde entier : la seule année 1863 a vu éclore 263 sociétés nouvelles, au capital de 2 milliards 1/2, dont un à verser en 1864. L'année 1864 a donné naissance à 282, à un capital au moins égal, sinon supérieur. C'est cet emploi extraordinaire du capital en dehors du commerce qui, en Angleterre comme en France, a été la cause principale de la crise de 1863 et 1864. Et ce qui prouve bien que cette crise n'avait pas un caractère commercial, c'est qu'elle s'est fait sentir à peine ou qu'elle ne s'est pas fait sentir du tout dans des pays commerçants comme Hambourg et Amsterdam, qui avaient fort souffert de la crise de 1857. Il n'y a pas eu non plus la même dépréciation qu'en 1857 sur l'ensemble des produits. Ce qui a souffert surtout pendant la dernière crise, ce sont les valeurs publiques, celles précisément qui avaient été émises par suite de la trop grande immobilisation du capital, et qui représentaient les affaires plus ou moins douteuses organisées tant en France qu'à l'étranger. En un mot, la crise de 1863 a été une crise financière, tandis

que celle de 1857 avait surtout été une crise commerciale.

Parmi les éléments qui ont contribué à la crise de 1863, il y en a de particulièrement regrettables : ce sont, bien entendu, d'abord les dépenses extraordinaires de l'État, qui, au point de vue économique, n'ont rien rapporté; c'est ensuite l'exagération donnée aux travaux des villes, enfin l'absorption des capitaux français par les entreprises étrangères. Nous ne dirons qu'une chose en ce qui concerne les travaux des villes et notamment ceux de la ville de Paris, qui naturellement est la première en cause : c'est que de tels travaux, poussés avec trop de précipitation, ont été une grande faute au point de vue politique et économique. Au point de vue politique, ils ont amené dans la capitale une agglomération d'ouvriers qui à un moment donné peut être un embarras sérieux. Une grande partie de ces ouvriers vivent de la transformation de la capitale; que feront-ils quand cette transformation sera terminée? Retourneront-ils dans les villes, dans les campagnes qu'ils ont quittées? Assurément non. Il faudra leur trouver de nouvelles occupations. Aussi nous doutons fort que les travaux de Paris s'achèvent jamais. Déjà

même, en les poursuivant avec l'activité qu'on y met, on obéit plus qu'on ne le croit à la triste nécessité de fournir du travail à ceux qu'on a trop attirés; on a détaché le rocher de Sisyphe, on le roule maintenant. Réussira-t-on jamais à le mettre d'aplomb?

Au point de vue économique, ces travaux, poussés avec trop de précipitation, ont un double inconvénient : ils contribuent à faire renchérir le capital, et ils donnent à la main-d'œuvre un prix artificiel. Il est incontestable que 2 ou 300 millions consacrés par an à la transformation des villes, et attirés par les moyens que l'on connaît, comme les emprunts avec lots et primes et les spéculations sur les terrains ou sur les constructions, que ces 2 ou 300 millions ne sont pas sans influence sur le renchérissement du capital. Or le renchérissement du capital, c'est pour le commerce et l'industrie une cause de gêne et de ralentissement; c'est plus que cela pour l'agriculture, c'est une véritable ruine. Depuis qu'on s'est mis à dépenser tant d'argent pour des besoins un peu factices, l'agriculture ne trouve plus de capitaux, et elle est dans un état de détresse effroyable. Quant à l'élévation artificielle du prix de la main-d'œuvre, c'est aussi

un grave inconvénient : ce prix réagit sur la production, il la rend plus coûteuse, et, comme les facultés de chacun ne se développent pas en proportion, cette production reste sans consommateurs et sans débouchés. L'ouvrier lui-même ne gagne pas ce qu'il a l'air de gagner avec cette élévation du prix de la main-d'œuvre : comme tout a renchéri autour de lui, il paye plus cher ce dont il a besoin; son salaire est plus élevé sans être plus avantageux. Voilà ce que produisent les travaux des villes lorsqu'on veut les pousser trop vite, et qu'on n'a pas de capitaux disponibles à y consacrer.

Quant à l'absorption des capitaux français par les entreprises étrangères, l'effet en a été peut-être plus fâcheux encore. Je ne suis point par système ennemi des entreprises étrangères; je sais tout le profit qu'on peut en tirer lorsqu'elles sont bien conçues, et qu'on n'y place que les capitaux dont on n'aurait pas l'emploi chez soi. La Hollande, l'Angleterre se sont enrichies par leurs placements au dehors. Cependant il faut pour cela, je le repète, que l'entreprise soit bien conçue et que le capital soit abondant, car si, même l'entreprise étant bonne, on y consacre un capital dont on au-

rait besoin, on fait une mauvaise opération. L'entreprise du dehors, quelque bonne qu'elle soit, ne donnera jamais, au point de vue social, au point de vue économique, tous les profits que donnerait une entreprise à l'intérieur. Je prends pour exemple un chemin de fer : si avec le capital français on fait un chemin de fer à l'étranger, on n'aura jamais que le produit des actions, tandis que s'il est fait en France, outre le produit des actions, on aura l'immense utilité sociale qui résulte d'un chemin de fer.

Si maintenant on n'avait pas de capital disponible à y consacrer, si celui qu'on y a mis il a fallu le détourner d'autres emplois, le prendre à l'agriculture et au commerce, si de plus les affaires dans lesquelles on l'a engagé étaient douteuses et ne donnaient qu'un profit médiocre, alors la perte est double, et le préjudice considérable. Malheureusement, à quelques exceptions près, c'est ce qui nous est arrivé. Nous avons commandité les chemins de fer espagnols, russes, autrichiens ; nous avons formé des sociétés de crédit presque partout, mais si aujourd'hui on parcourt la cote de la Bourse et que l'on compare le prix des valeurs qui sont nées de ces entreprises avec le cours d'émis-

sion, on trouvera un immense mécompte, et on se dira tout naturellement que ce n'était pas la peine de priver notre pays des capitaux dont il avait grand besoin (la crise de 1863 et 1864 l'a prouvé) pour arriver à un pareil résultat.

On répondra peut-être que cette participation aux entreprises étrangères a agrandi le rayonnement de notre marché, a fait de Paris le foyer des affaires, le centre des capitaux, et que, si nous donnons notre argent aux étrangers, ils nous le rendent par les intérêts qu'ils prennent dans nos affaires, que nous y gagnons d'établir une solidarité générale entre le capital européen, d'abolir pour lui, comme nous l'avons fait pour les marchandises, le système d'exclusion. Je ne nie pas la valeur de cette objection. Cependant je persiste à croire que jusqu'à ce jour au moins il n'y a pas eu réciprocité, que ni les Espagnols, ni les Russes, ni les Autrichiens ne nous ont rendu l'équivalent des capitaux que nous leur avons prêtés, et que nous leur avons prêtés, hélas! avec trop de désintéressement. — Il y a pour cela une raison bien simple, c'est que les capitaux intelligents et clairvoyants préféreront toujours un placement à côté d'eux, sous leur propre surveillance, à un place-

ment lointain qu'on ne peut pas surveiller, et pour lequel il y a toujours quelque risque à courir. Ce qui reste vrai de notre participation aux affaires des pays étrangers jusqu'à ce jour, c'est que nous y avons consacré beaucoup plus de capitaux que nous n'en avions de disponibles, qu'il ne nous en a été rendu, et que de plus nos capitaux ont été mal engagés dans des entreprises qui ont donné peu de résultats. Ces faits bien regrettables n'ont pas peu contribué à la crise de 1863 et 1864.

IV

La constitution de certaines sociétés de crédit sous forme anonyme a-t-elle exercé de l'influence sur les embarras monétaires? a-t-elle tendu à éloigner ou à rapprocher les crises? C'est encore une question posée par l'enquête, et à laquelle nous essayerons de répondre.

En principe, il semblerait que la constitution de ces sociétés, de la plupart au moins, n'a pu exercer qu'une influence favorable sur les questions d'argent, puisqu'elles ont eu généralement pour but de recueillir les capitaux disponibles et de les prêter au commerce ou à l'industrie. Il n'en est pas d'elles comme d'une entreprise de chemins

de fer qui appelle les capitaux pour les immobiliser, et qui ne les rendra plus à la circulation que sous la forme d'un revenu amélioré si l'entreprise est bonne, d'un revenu diminué si elle est mauvaise. Les capitaux qu'une banque ou institution de crédit appelle, elle ne doit pas les immobiliser, elle doit les avoir presque toujours disponibles et ne les prêter au commerce et à l'industrie qu'à brève échéance. Il semble donc, je le repète, que de tels établissements devraient atténuer plutôt qu'augmenter les embarras monétaires. Cependant c'est le contraire qui arrive. Les établissements de crédit mettent bien en effet plus de capitaux à la disposition du commerce et de l'industrie; mais, comme ils payent à ces capitaux un intérêt plus ou moins élevé, ils ne peuvent pas les laisser inactifs, ils cherchent à les utiliser, et pour les utiliser ils poussent au développement des affaires, à la création d'entreprises nouvelles. C'est le côté avantageux, mais c'est aussi le côté dangereux. Bientôt, par la force des choses, la clientèle, bonne ou mauvaise, d'une institution de crédit s'étend à ce point que les capitaux dont celle-ci dispose ne suffisent plus et que les embarras ne tardent pas d'arriver, sinon pour l'institution elle-même, au

moins autour d'elle. Je suis loin de contester l'utilité de ces établissements de crédit; je reconnais qu'ils contribuent grandement à la prospérité du pays par l'impulsion qu'ils donnent aux affaires. Je réponds seulement à la question de l'enquête, et je dis que, par cela même qu'ils poussent à l'emploi des capitaux, qu'ils y poussent dans une mesure qui n'est pas toujours sage, qui n'est pas toujours subordonnée aux besoins et surtout aux ressources disponibles, ils amènent des embarras financiers, et tendent plutôt à rapprocher les crises qu'à les éloigner.

Ce qui le prouve, c'est que la dernière crise, celle de 1863 et 1864, n'a été éloignée de la précédente que par un laps de six ans, tandis qu'il y avait eu dix ans d'intervalle entre les crises antérieures. Ainsi, sans remonter plus loin, il y avait eu crise en 1826, puis en 1836, puis en 1846 et 1847, enfin en 1857, et tout le monde sait que la création de plusieurs de nos sociétés de crédit a eu lieu dans ces dernières années. Le fait est beaucoup plus saillant encore en ce qui concerne l'Angleterre, où le rapprochement de la dernière crise avec la précédente a coïncidé avec le plus grand développement qui ait été donné aux institutions

de crédit. On peut presque affirmer que dans ce pays la crise est née de la trop grande quantité des institutions de crédit.

Quand je dis que ces institutions ont rendu de grands services, qu'elles ont donné une grande impulsion aux affaires, il ne faudrait pas se méprendre sur ma pensée et croire que ces services, elles les rendent en commanditant directement l'industrie et en prêtant leurs capitaux à l'organisation d'une entreprise nouvelle quelconque. Non, telle n'est pas, telle ne peut pas être leur mission, et quand des institutions de ce genre se vantent de la participation qu'elles ont prise à un chemin de fer, à une entreprise nouvelle, à la reconstruction même de la capitale ou d'autres grandes villes, elles se vantent de ce qu'elles ne devraient pas faire, de ce qui est contraire au principe même de leur organisation. Les institutions de crédit n'ont généralement qu'un capital social insignifiant à côté des opérations qu'elles sont appelées à faire. Les capitaux dont elles disposent sont des capitaux qui leur sont prêtés à brève échéance, le plus souvent sous forme de dépôts qu'on peut retirer du jour au lendemain. Par conséquent elles ne peuvent les employer que de la même façon qu'ils leur ont été

prêtés, c'est-à-dire à brève échéance aussi, pour escompter du papier de commerce ou faire d'autres opérations de ce genre. Elles ne peuvent pas les engager dans des entreprises industrielles sous peine de s'exposer à toute espèce de risques, d'abord au risque de compromettre les capitaux si l'affaire est mauvaise, et ensuite à celui de ne pas les avoir disponibles quand on les redemandera, ou de ne les avoir qu'au prix d'une réalisation désastreuse pour l'institution de crédit et pour l'affaire dans laquelle les capitaux seraient engagés. Toutes les fois qu'une institution de crédit a fait faillite, et il y en a souvent des exemples en Angleterre, on trouve presque toujours dans son portefeuille la représentation d'intérêts pris dans une entreprise à long terme.

Il y a chez nous pourtant une institution de crédit fort célèbre, qui, contrairement à ces principes, s'est donné la mission de commanditer l'industrie et de procéder à la création et à l'administration d'entreprises de toute nature. Elle s'est assigné même une mission beaucoup plus large et plus difficile, celle de soutenir le crédit public. C'est l'institution du Crédit mobilier. Je ne veux pas dire qu'à l'origine cette institution n'ait eu sa raison

d'être, son moment d'utilité. On était au lendemain d'une période révolutionnaire qui avait fort effrayé les capitaux; ils s'étaient retirés des affaires. Il s'agissait de leur donner de la confiance et de les faire rentrer dans le mouvement industriel et commercial. C'est le service qu'a rendu le Crédit mobilier. Organisé sous le patronage et le prestige d'hommes considérables et habiles, il donna en effet une vive impulsion aux affaires. Beaucoup d'entreprises s'établirent sous ses auspices et à côté de lui, et il en résulta pour la France une ère d'activité qui eut d'excellents résultats. Cependant, il faut le dire, là s'arrête le mérite de cette institution; habile à donner une première impulsion aux affaires, elle ne l'a pas été autant lorsqu'il s'est agi de les diriger et de les administrer. Parmi les entreprises organisées sous son patronage, on en cite beaucoup que de cruels mécomptes sont venus frapper. Il faut en excepter cependant la Société parisienne du gaz et celle des omnibus. Ces sociétés, il est vrai, existaient déjà avant le Crédit mobilier; seulement elles étaient divisées et dans des situations diverses de prospérité. L'intervention du Crédit mobilier a eu pour effet de les réunir, de les fusionner, ce qui, je le

reconnais, a été une bonne mesure pour ces deux sociétés et pour le public : pour ces deux sociétés, en ce qu'elle les a affranchies de toute concurrence et leur a préparé un avenir plus brillant; pour le public, en ce qu'il a trouvé dans une organisation plus puissante un service meilleur et des conditions de bon marché qu'il n'aurait pas eues sans cela. Néanmoins, à part cette intervention, qui a été heureuse, bien qu'elle se soit fait payer un peu cher, je ne connais guère d'affaires organisées directement par les soins du Crédit mobilier qui aient prospéré, qui aient donné des résultats en rapport avec ceux qu'on s'en promettait.

Je prends d'abord la grande société des chemins de fer autrichiens, dont les actions, cotées à l'origine de 8 à 900 francs, sont aujourd'hui à 400, puis les chemins de fer russes, dont les titres ont disparu de la cote française et qui sont sensiblement au-dessous du pair, — les chemins espagnols, dont celui du nord de l'Espagne est à 190 francs et celui de Cordoue à Séville plus bas encore, puis ces autres sociétés de Crédit mobilier organisées en pays étrangers, qu'on a appelées les sœurs cadettes de celle de Paris, et qui semblent en effet n'avoir été créées que pour venir en aide à

la sœur aînée, tels que les *crédits mobiliers* espagnol, italien, néerlandais. De ces trois-là, l'espagnol seul se maintient aux environs du pair après s'être élevé jusqu'à 900 francs. Enfin il faut citer la Compagnie maritime, dont les actions dépréciées ont été noyées dans la Compagnie transatlantique, qui est encore trop nouvelle pour être jugée, et la Compagnie immobilière, qui, après plusieurs transformations successives ayant eu leur jour d'éclat et de faveur, se traîne péniblement aux environs du pair. Je ne parle pas de la canalisation de l'Èbre et d'autres petites affaires qui ont fait un naufrage plus ou moins complet et dont il n'est plus question; je ne parle pas non plus d'une autre intervention moins heureuse qui a fait quelque bruit dans le temps et qui a grevé deux compagnies puissantes de charges qui pèseront longtemps sur leur avenir : ainsi le rachat du chemin de Montereau par la compagnie de l'Est et celui du chemin de Saint-Germain par celle de l'Ouest. Ces exemples suffisent pour montrer que le Crédit mobilier est loin d'avoir fait prospérer toutes les affaires dont il s'est mêlé.

Maintenant pourquoi en a-t-il été ainsi? pourquoi le Crédit mobilier a-t-il été moins heureux

dans l'administration que dans l'organisation de ses affaires? La raison en est bien simple, c'est qu'il n'y avait pas le même intérêt. La question essentielle pour le Crédit mobilier, c'était d'organiser des affaires. La bonne administration de l'entreprise était chose secondaire, ne devant jamais donner autant de bénéfices que l'organisation, et ne devant d'ailleurs les donner qu'à longue échéance. Le Crédit mobilier était pressé de réaliser; c'est ainsi qu'on le voit, dans sa période de faveur, organiser sans cesse des affaires nouvelles, et quand il s'occupe des anciennes, c'est pour leur préparer des fusions, des transformations qui donnent immédiatement une plus-value aux actions. Le Crédit mobilier a été, qu'on me pardonne l'expression, un *lanceur d'affaires*. Pour lui, l'intérêt du présent domine presque toujours celui de l'avenir. Les entreprises qu'il organise sont de longue haleine; elles ne doivent pas donner de résultats immédiats. Ce n'est qu'au bout de quelques années qu'on pourra les juger à l'œuvre. En attendant, on se contente de promesses, et le prestige du Crédit mobilier reste intact.

Du reste, le vice qui s'est révélé dans l'administration du Crédit mobilier serait celui de toutes

les institutions de crédit qui voudraient commanditer l'industrie ; non-seulement elles seraient sollicitées, comme le Crédit mobilier, à lancer seulement les affaires et à réaliser au plus vite l'intérêt qu'elles y auraient pris, mais la prudence même leur en ferait une loi à cause de la nature des capitaux dont elles disposent. Je ne prétends pas pourtant que ces sociétés ne puissent prêter une certaine assistance aux entreprises industrielles : elles le peuvent avec une partie de leur actif social, avec les capitaux qui leur sont prêtés à longue échéance; mais cet emploi doit toujours être fait avec beaucoup de mesure, car on n'est jamais sûr de l'avenir des affaires dans lesquelles on s'engage, et le capital social, c'est la garantie des opérations d'une banque : il doit toujours être prêt à être réalisé. Ce qu'il y a de mieux pour ces institutions, ce qui est leur caractère propre, c'est de se borner à des opérations commerciales, d'escompter du papier de commerce ou autres valeurs de ce genre.

Il y a dans l'institution du Crédit mobilier un autre vice encore qui a produit des résultats déplorables : c'est la faculté qui lui a été donnée, sous prétexte de soutenir le crédit, de vendre et

acheter à terme toute espèce de valeurs. On soutient le crédit quand on a des capitaux disponibles, et qu'on peut les employer à acheter des fonds publics sans être obligé de les revendre plus tard. Les caisses d'épargne, la Caisse des retraites, diverses sociétés de prévoyance, les établissements publics, enfin tous les capitalistes qui ont des fonds à placer, soutiennent le crédit, parce que ce qu'ils cherchent dans leurs placements, c'est un revenu fixe et assuré, et qu'ils n'ont pas besoin de spéculer sur des différences; mais comment s'imaginer que le Crédit mobilier, qui n'a que des capitaux mobiles, dont il ne peut pas disposer pour longtemps, puisse soutenir le crédit? Le Crédit mobilier ne cherche pas des revenus dans les valeurs qu'il achète à la Bourse; il n'aurait pas le temps de les attendre. Ce qu'il cherche, ce sont des différences à réaliser; il achète une valeur aujourd'hui, il la revend demain. Le crédit public n'a rien à gagner à cette opération : si la hausse s'est faite sous l'influence de l'achat, la baisse a lieu sous l'influence de la vente; par conséquent la situation reste la même. Dira-t-on qu'en portant de temps en temps ses capitaux à la Bourse, et surtout dans les moments

difficiles, il donne l'exemple, entraîne les autres, et qu'une fois l'entraînement opéré, il peut se retirer impunément, sans que le crédit en souffre? D'abord il n'est pas sûr que cet entraînement ait lieu au moment où on en aurait besoin et dans le sens qu'on voudrait, et il n'est pas sûr non plus qu'il ait lieu précisément en faveur de la hausse. Dès qu'il ne s'agit que de différences à réaliser, peu importe au Crédit mobilier qu'il les réalise par la baisse ou par la hausse; ce qu'il cherche avant tout, c'est l'opération la plus fructueuse et la plus facile. A certains moments, ce sera une spéculation à la hausse; en d'autres temps, ce sera une spéculation à la baisse. Il résultera de cette intervention mystérieuse des oscillations plus ou moins fortes dans le crédit public, mais il n'en résultera jamais un appui solide, un soutien ferme, comme celui qui résulte des capitaux disponibles qui viennent chercher un placement, et qui gardent la valeur qu'ils ont achetée.

On comprend parfaitement la spéculation qui achète pour revendre et vend pour racheter, lorsqu'elle est faite par un individu agissant sous sa propre responsabilité et avec les capitaux qui lui appartiennent. Rien n'est plus légitime, il agit à

ses risques et périls, et son intérêt comme sa responsabilité l'engagent à se renfermer dans des limites assez prudentes. On ne comprend pas cette spéculation entre les mains d'une société anonyme où il n'y a de responsabilité pour personne, et qui dispose d'un capital plus ou moins considérable, qu'elle peut porter tantôt sur une valeur, tantôt sur une autre, suivant l'intérêt du moment et au grand préjudice de ceux qui spéculeraient en sens contraire.

Il ne faut pas oublier que cette institution dispose d'un capital social de 60 millions, que de plus elle a les fonds qui lui sont déposés en comptes courants, qu'enfin, par ses rapports avec des compagnies qui semblent créées tout exprès pour augmenter sa puissance, elle peut encore à un moment donné leur emprunter une partie de leurs ressources. Tout cela sera peu de chose pour soutenir le crédit en général, car, en supposant que toutes ces ressources s'élèvent à une centaine de millions, ce n'est pas avec 100 millions qu'on pourrait soutenir un crédit qui embrasse aujourd'hui à la Bourse de Paris plus de 20 milliards de valeurs, d'autant plus que le Crédit mobilier n'achète que pour revendre; mais ce qui est sans

importance pour soutenir le crédit en général en acquiert une très-grande lorsqu'il s'agit de le porter sur une ou plusieurs valeurs en particulier. Il est évident qu'une institution qui dispose de 100 millions, ou même de la moitié, ou même du quart, et qui peut les employer à telle opération de bourse qui lui convient, et cela dans le mystère le plus complet et sans que ses bilans ou ses rapports en indiquent jamais la trace, il est évident que cette institution est dans des conditions exceptionnelles pour faire la hausse ou la baisse sur telle ou telle valeur au gré de ses intérêts.

Déjà le Crédit mobilier ne trouve pour ainsi dire plus de contre-partie à la Bourse; personne n'ose s'aventurer sur un terrain où il peut rencontrer un adversaire aussi redoutable; et quant aux affaires, son prestige est beaucoup diminué, il ne trouverait pas à coup sûr dans le public le même empressement que par le passé. C'est bien à tort qu'on a représenté les sociétés de crédit comme d'excellents patrons pour les entreprises nouvelles, comme des guides très-sûrs pour le placement des capitaux. Ces sociétés, lorsqu'elles s'occupent d'entreprises, n'ont qu'un intérêt, en organiser le plus

possible pour toucher la commission ou la prime qui y sont attachées et les abandonner ensuite à leur propre sort. L'intérêt des capitalistes, au contraire, est qu'on en organise moins, et qu'elles soient meilleures. C'est aussi l'intérêt de la société, qui a besoin qu'on ne gaspille pas les capitaux qui font sa richesse, et Dieu sait combien de capitaux, depuis dix ans, ont été gaspillés par l'entremise des sociétés de crédit! Si la société du Crédit mobilier a rendu quelques services à l'origine, elle les a fait payer bien cher depuis par les ruines qu'elle a semées sur sa route, par le discrédit qu'elle a jeté sur les affaires, à ce point qu'on s'étonne de la voir encore se maintenir avec son organisation primitive. C'est un mécanisme usé qui ne peut plus avoir d'action utile. Et puisque le gouvernement s'enquiert des causes qui amènent les crises, c'en est là une. C'est le Crédit mobilier qui a été le centre où se sont organisées les affaires étrangères, et les moins bonnes; c'est lui qui soutient les travaux exagérés des villes, et, lorsque la situation est embarrassée et qu'il faudrait restreindre le crédit pour y remédier, c'est encore en son nom et pour servir ses intérêts qu'on demande de l'étendre. Ce sont bien là les causes principales

qui ont amené la dernière crise, celle de 1863 et 1864; et si on n'y prend garde dans l'avenir, elles en amèneront d'autres.

V.

DES CONDITIONS D'UNE BONNE MONNAIE FIDUCIAIRE.

Il nous reste maintenant à suivre l'enquête sur un autre terrain d'investigation, et à montrer la valeur des moyens que l'on propose pour empêcher le retour des crises financières ou monétaires. — Nous sommes conduits à cet examen par les questions suivantes :

Quelle est l'utilité de la monnaie fiduciaire? Cette monnaie est-elle appelée à devenir plus importante, et quelles sont les conditions à remplir pour qu'elle soit bonne?

Nous ne voulons pas faire ici un long traité pour montrer ce qu'est la monnaie fiduciaire, et

comment on a été amené à s'en servir. Nous dirons seulement que l'utilité de la monnaie fiduciaire consiste en ce qu'elle est d'un transport plus commode que la monnaie métallique, qu'elle peut, mieux que celle-ci, répondre à certains besoins du commerce, comme les gros payements par exemple, et qu'enfin elle peut suppléer la monnaie métallique elle-même et l'économiser dans une certaine mesure. Il importe cependant de ne pas se faire d'illusion : si la monnaie fiduciaire peut suppléer la monnaie métallique et l'économiser, c'est à la condition qu'on n'en abusera pas, qu'on ne supposera pas qu'il n'y a aucune différence entre les deux, et qu'elles ne sont toutes deux que des signes de convention pour la facilité des échanges. Cette idée est le point de départ de tous les faux systèmes et de toutes les erreurs qu'on voit se produire lorsqu'on discute ces questions.

Certaines personnes s'imaginent, en parlant de la monnaie métallique, que parce qu'elle sert à l'échange des choses qui entrent dans la consommation de l'homme, et qu'elle n'est pas elle-même, à part quelques usages de luxe, l'objet d'une consommation, elle n'a d'autre valeur que celle qu'elle tire de cet échange, que cette valeur est toute de

convention. On oublie qu'il faut deux choses pour constituer la valeur. — l'utilité et la rareté. L'eau aussi est très-utile ; mais, comme on peut se la procurer à volonté et sans grand travail, elle n'a aucune valeur. C'est la rareté combinée avec l'utilité qui fait la valeur de la monnaie métallique ; on ne peut pas la multiplier à volonté, il faut l'aller chercher dans les entrailles de la terre au prix d'un travail pénible et coûteux, et ce travail pénible et coûteux en constitue la valeur, il lui assure une certaine fixité. C'est un signe de convention, dit-on : c'est possible ; mais c'est un signe de convention qui s'impose, et qui jusqu'à ce jour n'a pas d'équivalent. Avec certaines combinaisons de crédit, on pourra suppléer à la monnaie métallique. On pourra encore avec plus de rapidité dans les transactions, la faire servir à plus d'usages, comme on peut multiplier les trains sur un chemin de fer. De même pourtant, qu'il y a un degré au delà duquel on ne pourrait pas, sans danger, multiplier les trains sur un chemin de fer, il y en a un aussi au delà duquel on ne pourrait pas étendre les suppléants de la monnaie sans courir le risque de n'avoir plus de mesure de la valeur et de bâtir dans les airs.

On a souvent demandé pourquoi la monnaie métallique était si nécessaire, et pourquoi, par exemple, on ne pourrait pas régler toutes les transactions, soit avec de la monnaie fiduciaire comme en émettent certains établissements de crédit, soit par des virements ou des compensations. La réponse est bien simple : c'est que si la monnaie métallique n'était pas au bout de toutes les transactions, il n'y aurait plus de mesure à la valeur, il n'y aurait plus rien pour régler les rapports de l'offre et de la demande. Chacun produirait à sa guise, sans se préoccuper des besoins, et un beau jour on se trouverait avoir produit outre mesure des choses qui n'étaient pas nécessaires, et en avoir négligé d'autres qui l'étaient beaucoup plus. La monnaie métallique a cette utilité de rappeler chacun à la mesure des besoins. Comme elle a une valeur universelle, qui ne dépend pas des caprices du moment, elle ne s'échange jamais que contre des choses qui répondent à un besoin réel. Elle sert donc de criterium à la production. Si on a produit trop ou si on a produit mal, on est bien vite corrigé de son erreur par la valeur plus grande qu'acquiert l'argent, et jamais l'équilibre entre l'offre et la demande n'est longtemps rompu dans une

société commerciale qui a la monnaie métallique pour instrument d'échange.

Il y a deux choses dont il faut se préoccuper quand on émet de la monnaie fiduciaire : qu'elle puisse toujours être convertie en espèces, c'est la condition essentielle du maintien de sa valeur intégrale ; — ensuite qu'elle ne déplace pas le numéraire dans une proportion trop considérable. Du moment que la monnaie fiduciaire est acceptée comme instrument d'échange, il est bien évident qu'elle déplace la monnaie métallique. Celle-ci, ne pouvant plus rester dans la circulation qu'en étant dépréciée, s'en va chercher ailleurs un pays où elle a sa valeur tout entière. Si le déplacement n'a lieu que dans la mesure où la monnaie métallique peut être économisée sans inconvénient, tout est pour le mieux ; mais s'il est plus fort, que l'argent devienne rare et acquière tout à coup une valeur exceptionnelle, la monnaie fiduciaire, loin d'être utile, devient alors un instrument de circulation dangereux : il faut aviser à la restreindre par tous les moyens possibles, car elle trouble les rapports économiques et donne à la monnaie métallique plus de valeur que celle-ci n'en doit avoir.

On demande quelle est la limite à l'émission de

la monnaie fiduciaire. Cette limite, la voici : c'est, lorsque le change est contraire, qu'elle ne soit pas un obstacle à la rentrée du numéraire, et elle sera un obstacle, si on l'augmente pour remplacer l'argent qui manque. On aura beau dire qu'elle est parfaitement garantie, qu'elle n'a été émise que contre des valeurs sérieuses : cela ne suffit pas. Le change contraire prouve que le pays a besoin d'argent, et non de papier ; et si on lui donne du papier au lieu d'argent, le papier se déprécie : on arrive bientôt à la situation de la Russie, de l'Autriche et des États-Unis, qui n'ont plus de numéraire parce qu'ils ont trop de papier. Par conséquent, dans les moments de crise, lorsque l'argent est rare, ce qu'il faut faire, c'est, non pas d'augmenter la monnaie fiduciaire, mais de la restreindre au contraire pour laisser à l'argent toute sa valeur et lui permettre de venir du dehors. Il faut, en de tels moments, que la monnaie fiduciaire puisse varier comme varierait la monnaie métallique, et, si celle-ci diminue, qu'elle diminue avec elle. C'est dans cette pensée que les Anglais ont fait l'acte de 1844 ; mais cet acte n'était pas nécessaire : on arrive au même but avec la conversion obligatoire, lorsque le public est éclairé sur la situation

de la banque qui émet les billets, et qu'il n'a affaire qu'à un seul établissement.

Maintenant le *rôle de cette monnaie est-il appelé à devenir plus important?* Il le semblerait, si on ne consulte que ce qui se passe en France depuis un certain nombre d'années. La circulation fiduciaire, qui était de 363 millions en 1846 avant la fusion des banques départementales, de 470 millions en 1850 après cette fusion, de 612 millions en 1854, est aujourd'hui de près de 900 millions. Elle augmente d'année en année; mais les résultats sont tout différents en Angleterre, aux États-Unis et dans d'autres pays très-commerçants. En Angleterre, après la crise de 1857, au commencement de 1858, la circulation fiduciaire active de toute l'Angleterre était de 40 millions de livres sterling; au mois de septembre 1863, de 36 millions de livres sterling; elle est aujourd'hui environ de 37 millions de livres sterling. Pour la Banque d'Angleterre seule, les résultats sont les suivants :

1854.	Circulation fiduciaire.	19 millions 1/2 de liv. sterl.
1864.	—	19 — 1/2 —

Aux États-Unis, en dehors du papier-monnaie créé par l'État pour les besoins de la guerre, il y

avait en 1859, avec 1476 banques, moins de billets en circulation qu'avec 1208 en 1854, et 1416 en 1857.

Voici les chiffres :

1854.	Billets en circulation.	204	millions de dollars.
1857.	—	214	—
1859.	—	195	— [1].

En Hollande, les billets au porteur n'augmentent pas non plus. Enfin, à Hambourg, dans un des pays les plus commerçants de l'Europe, on ne les connaît pas. Cela démontre bien que l'augmentation des billets au porteur n'est pas liée nécessairement au développement des affaires, puisque dans les pays les plus commerçants du monde, ces billets tendent plutôt à diminuer qu'à augmenter. Il y a plusieurs raisons pour qu'il en soit ainsi. D'abord, à mesure qu'il y a plus de facilité dans les communications, des moyens de transport plus économiques, on fait servir les mêmes billets à plus d'usages, on en garde moins chez soi, et puis on recourt davantage au système des virements et des compensations. On dépose son argent chez un

1. Voyez les tableaux publiés dans le livre des *Crises commerciales*, p. 32, par le docteur Juglar.

banquier, on le charge de payer et de recevoir pour soi; et comme le banquier est en rapport avec d'autres banquiers agissant de même pour d'autres clients, que ces banquiers se réunissent à certains moments pour liquider toutes les créances qu'ils ont les uns sur les autres, il en résulte que les transactions les plus considérables et les plus multipliées se règlent sans numéraire et aussi sans billets au porteur. Le règlement par virements et compensations, voilà l'avenir du crédit et le véritable moyen d'économiser le numéraire.

Nous avons, dans la première partie de ce travail [1], comparé l'argent aux chemins de fer; nous avons dit que de même qu'on peut augmenter les services d'un chemin de fer en multipliant les trains, on peut aussi, avec plus de rapidité dans la circulation, faire servir la même somme de numéraire à plus de transactions. Le virement est précisément le mode à employer pour arriver à ce résultat. Mille francs déposés chez un banquier peuvent régler plus d'affaires en un jour qu'ils n'en régleraient en un an s'ils restent dans la poche des particuliers. Cela veut-il dire que l'idéal de ce sys-

1. Voyez la *Revue des Deux Mondes*, du 15 novembre.

tème soit d'arriver à se passer complétement de numéraire et à tout régler par virements et par compensations? Non certes, il faudra toujours du numéraire, il en faudra peu ou beaucoup suivant qu'on aura plus ou moins perfectionné le mécanisme du crédit, mais il en faudra toujours assez pour qu'on ne perde pas de vue cette seule et unique mesure de la valeur, et, ce qui est aussi un point très-essentiel, pour qu'à certains moments, lorsqu'on doit acheter au dehors du coton ou d'autres denrées de première nécessité, on puisse faire des exportations de numéraire sans causer un préjudice trop grave à la circulation monétaire du pays.

Maintenant quelles sont les conditions d'une bonne monnaie fiduciaire? J'ai déjà montré que la monnaie fiduciaire, pour être bonne, devait toujours être convertible en espèces, et varier absolument comme varierait la monnaie métallique elle-même. On sait aussi que les Anglais, pour appliquer ce dernier principe, ont imaginé ce qu'on appelle l'acte de 1844. Cet acte limite l'émission de la monnaie fiduciaire à un chiffre déterminé, ce chiffre est de 14 millions 1/2 de liv. sterl. pour la Banque d'Angleterre seule. Au delà de ce chiffre,

toute émission d'une *bank-note* ou billet au porteur doit avoir sa représentation exacte en numéraire dans les caisses de la Banque, de telle sorte que dans les temps de crise, lorsque l'argent devient rare, on ne peut pas y suppléer par de la monnaie fiduciaire. La cause qui agit sur la circulation métallique agit en même temps sur la circulation fiduciaire; l'une ne peut pas s'étendre au préjudice de l'autre.

A ce point de vue, l'acte de 1844 est donc très-efficace : il assure la parfaite convertibilité de la monnaie fiduciaire, et l'empêche de contrarier jamais les lois du change, de mettre obstacle à la rentrée du numéraire, lorsqu'il est nécessaire qu'il en rentre : malheureusement il a d'autres inconvénients très-graves. D'abord il a celui de limiter en vertu d'une loi ce qui, de sa nature, ne doit pas être soumis à des limites légales. L'émission des billets au porteur est un acte de confiance qui repose sur la bonne volonté du public. Entourez-la de toutes les garanties désirables, faites qu'elle émane d'une compagnie puissante placée sous le contrôle du gouvernement, que cette compagnie soit obligée de publier des états de situation périodiques, mensuels ou hebdomadaires; que de plus

elle ne soit jamais, sous aucun prétexte, affranchie de l'obligation de rembourser en numéraire, et fiez-vous-en au public pour le reste. Ce qu'il y a de particulièrement grave dans la limite fixée à l'émission de la Banque d'Angleterre, c'est qu'on voit le moment où, en vertu de l'acte de 1844, cette banque peut être obligée de s'arrêter et de suspendre ses opérations. On ne peut pas se figurer l'influence déplorable qu'exerce sur le commerce cette perspective de la cessation possible des opérations de la Banque. Aussitôt que la réserve baisse, c'est-à-dire la somme en billets que la Banque peut émettre légalement, chacun a les yeux sur cette réserve. Si on ne l'observait encore que pour agir avec plus de prudence, l'effet pourrait être salutaire; mais on l'observe avec l'idée qu'on est à la veille d'une crise, et on agit en conséquence. Chacun resserre son crédit, retire ses fonds des endroits où ils sont déposés, court à la Banque pour augmenter ses provisions, et la crise arrive par cela seul qu'on la craignait, — ce qui a fait dire à un homme d'État illustre, à un ancien ministre des finances en Angleterre, sir George Cornewall Lewis, que l'acte de 1844 faisait en un seul jour plus de mal qu'il n'avait jamais pu faire de bien.

Ce qui prouve encore que cet acte produit à certains moments un effet moral désastreux, c'est qu'aussitôt qu'on est obligé de le suspendre, — et on l'a déjà suspendu deux fois depuis qu'il existe, — aussitôt que la Banque est autorisée à émettre des billets en dehors de la limite légale, immédiatement la panique cesse, et le public n'a plus besoin de ces billets que la panique seule faisait émettre. En 1857, il a suffi de 400,000 livres sterling de billets de supplément pour satisfaire toutes les demandes.

L'acte de 1844 n'est donc pas l'idéal à invoquer pour assurer les meilleures conditions de la circulation fiduciaire. J'aime mieux notre système français. Ici point de limites à l'émission des billets au porteur, la Banque de France en émet tant qu'elle veut, ou plutôt tant qu'elle peut, tant que le public veut en recevoir. Et comme ce même public est éclairé sur la situation de la Banque par des états périodiques, il agit toujours en connaissance de cause. S'il prend plus de billets à certains moments ou s'il en prend moins, c'est que cela convient ainsi à ses intérêts; personne n'en est meilleur juge que lui. Il faut seulement, je le répète, que la Banque ne soit jamais affranchie de

l'obligation de les rembourser en espèces : à cette condition, tout ira bien, la Banque prendra elle-même les mesures nécessaires pour que la circulation ne dépasse pas certaines limites; elle suivra les lois du change, et quand elle verra l'argent acquérir plus de valeur et les billets venir en plus grand nombre au remboursement, elle sera la première à restreindre son émission. Il faut encore que l'émission de la monnaie fiduciaire soit entre les mains d'un seul établissement placé sous le contrôle de l'État et offrant toutes les garanties désirables tant sous le rapport du capital social que sous celui de l'honorabilité des hommes qui le dirigent. Ici j'ai le regret de me séparer d'hommes éminents dont la voix a toujours beaucoup d'autorité, et notamment de M. Léonce de Lavergne, qui, dans la *Revue* même, a cherché à combattre quelques-unes des idées que j'avais déjà émises sur ce sujet. L'idéal de M. Léonce de Lavergne serait, non pas la liberté absolue des banques, — il craindrait avec raison qu'il n'en sortît l'anarchie, mais un certain nombre de banques, qu'il appelle régionales, pour indiquer la limitation qu'il en fait, et qui partageraient avec la Banque de France le droit d'émission. Il croit que cette or-

ganisation vaudrait mieux que l'organisation actuelle, qu'elle donnerait plus de solidité à la circulation fiduciaire, et qu'en même temps beaucoup de banques pourraient s'établir qui ne le peuvent pas aujourd'hui, ou ne le peuvent que très-difficilement sans droit d'émission.

Le principal argument pour montrer que les banques régionales donneraient plus de solidité à la circulation fiduciaire, c'est qu'il est bon en toutes choses de diviser les risques pour les affaiblir. On croit qu'il y aurait moins de risques et partant plus de garanties lorsque la responsabilité des billets au porteur ne pèserait plus sur une seule banque. Il est possible que cette maxime soit excellente en beaucoup de choses, mais ici elle produirait l'effet contraire. Les banques régionales, quelque sagement organisées qu'on les suppose, quelque puissantes qu'elles soient, n'auront jamais toutes la solidité de la Banque de France, n'inspireront pas toutes la confiance que celle-ci inspire. Or il suffira qu'une seule soit dans des conditions inférieures à celles de la Banque de France pour que le système soit moins bon. Supposez qu'à un moment donné une de ces banques, pour une raison ou pour une autre, subisse une

crise, se trouve en face de demandes d'argent exceptionnelles, auxquelles elle ne pourra pas répondre : que deviendront les autres? Immédiatement la panique s'emparera des esprits, tout le monde courra au remboursement, et ce qui était bon la veille deviendra mauvais le lendemain. Ce n'est pas ici de la théorie, c'est un fait. — En Amérique, dans ce pays si habitué au crédit et où l'on ne s'émeut pas facilement, il a suffi, en 1857, de la faillite d'une banque d'émission pour amener celle de beaucoup d'autres.

On dit en faveur des banques régionales qu'elles n'auraient pas à répondre aux mêmes exigences que la banque unique, à subir les mêmes pressions, que l'on voit souvent le prix de l'argent se maintenir dans les départements à un taux normal, lorsqu'il est très-cher à Paris; qu'il est dur, par exemple, que toute la France soit obligée de payer l'argent 7 et 8 pour 100, parce que la banque unique se trouve en face de besoins extraordinaires qui n'existent guère qu'à Paris. Cela veut dire que les banques régionales n'auraient pas à se préoccuper du change pour régler leurs émissions, qu'elles continueraient à donner l'argent au même prix, quelles que fussent les circonstances, même

lorsqu'il serait plus cher à Paris, afin que le négociant de Bordeaux ne fût pas sous le coup des nécessités qui frappent particulièrement la capitale. Qu'arriverait-il cependant? Il arriverait que quand l'argent serait cher à Paris et qu'on pourrait se le procurer à Bordeaux à meilleur marché, tout le monde ramasserait du papier sur la banque de Bordeaux et courrait au remboursement. — On n'aurait aucun moyen de l'empêcher.

Supposons, par exemple, dans les circonstances de l'année dernière, où tout l'argent qui s'écoulait pour les acquisitions de coton s'en allait par Marseille, supposons qu'il y ait eu dans cette ville une banque d'émission tout à fait indépendante et sans lien aucun avec les autres banques, surtout avec la banque centrale. Croit-on qu'elle aurait pu faire face à toutes les demandes de numéraire qui se sont présentées? — Évidemment non; elle eût été bien vite épuisée et obligée de suspendre ses opérations; il aurait fallu recourir aux autres banques; et cela dans les plus mauvaises conditions, sans qu'elles fussent préparées à recevoir le contre-coup et en état de répondre à des besoins aussi exceptionnels. Avec une seule banque d'émission et des succursales partout, le même péril

n'est pas à craindre ; cette banque se gouverne, non selon les intérêts particuliers de telle ou telle localité, mais selon les intérêts généraux du pays. Si elle voit que l'argent va devenir rare et qu'une de ses succursales en aura particulièrement besoin, elle règle son émission en conséquence, et à l'aide des ressources qu'elle puise un peu partout, elle est en mesure d'approvisionner d'argent la succursale qui en manque, beaucoup mieux que s'il y avait dans la localité une banque indépendante qui dût s'adresser aux autres par traite ou différemment. Personne n'oserait soutenir, par exemple, que Marseille aurait été aussi facilement approvisionné de numéraire, les deux dernières années, avec une banque locale, qu'il ne l'a été avec une succursale de la Banque de France, et qu'il ne l'aurait pas payé plus cher.

Je ne connais en faveur des banques locales d'émission qu'un argument qui ait une certaine valeur, c'est celui qui consiste à dire que la faculté d'émission serait nécessaire pour augmenter le nombre des banques. Encore cet argument, quand on y regarde de près, est-il plus spécieux que fondé. En définitive, de quoi s'agit-il ? S'agit-il d'établir des banques d'émission partout, dans les

plus petites localités où il n'y aurait pas d'autre ressource que le droit d'émission? Assurément non : on sent très-bien que cela ne serait pas possible ; il s'agit tout simplement, dans le système que je discute, d'en établir dans les grands centres commerciaux. Or je ne m'explique pas que les banques qui seraient nécessaires dans ces grands centres ne puissent pas s'y établir sans le droit d'émission. Elles ont, pour se procurer des capitaux, un moyen beaucoup plus efficace et beaucoup moins dangereux que l'émission des billets au porteur : c'est celui des dépôts. Avec les dépôts, auxquels elles bonifient un intérêt moindre que celui qu'elles en retirent en les plaçant, elles ont une source considérable de bénéfices. Cela est si vrai qu'en Angleterre une masse de banques ne vivent que des dépôts; les *joint-stocks banks* de Londres n'ont pas d'autres ressources, et elles font toutes des affaires brillantes, distribuant en moyenne des dividendes plus élevés que ceux de la Banque d'Angleterre. Est-ce qu'il n'y a pas de banques à Hambourg, où l'on ne connaît pas le billet au porteur? Est-ce qu'il n'y a en Hollande que la banque d'émission? Enfin aux États-Unis, à New-York, si on veut se donner la peine d'interroger les faits,

on verra que le droit d'émission est compté pour bien peu de chose dans les opérations que font les banques ; elles ont généralement plus d'encaisse métallique que de billets en circulation, et le nombre des billets par rapport aux dépôts est dans la proportion de 1 à 30 ou 40.

La faculté d'émission qu'on demande pour les banques locales, loin de leur être nécessaire, leur serait plutôt nuisible ; elle doublerait leur responsabilité. Se figure-t-on, dans une ville de province, un jour de crise ou de panique, une banque d'émission obligée de rembourser à la fois ses billets et ses dépôts ? Il y en a fort peu qui résisteraient à cette double pression, et on se verrait forcé de prendre les plus grandes précautions, d'entourer le droit d'émission de telles restrictions, de telles garanties, comme cela se fait en Amérique, que, comme en Amérique aussi, les banques locales préféreraient renoncer au droit d'émission plutôt que de subir ces restrictions. On dit : — Mais les banques ne s'établissent pas, ne se multiplient pas comme elles font en Amérique et en Angleterre ; il faut bien qu'il y ait un obstacle quelque part dans l'organisation actuelle du crédit. L'obstacle, il n'est point dans l'organisation du crédit ; il est

dans l'état des affaires, qui jusqu'à ce jour n'a pas été suffisant pour permettre l'établissement d'un plus grand nombre de banques. Attendez, l'œuvre que vous désirez s'accomplira tout naturellement par la force des choses, à mesure que les affaires se développeront. Déjà nous avons à Paris un certain nombre de banques de dépôts qui n'existaient pas il y a quelques années, et elles n'ont pas eu besoin du droit d'émission pour réaliser de beaux bénéfices. Il s'en est établi d'autres à Lyon, à Bordeaux ; il s'en projette ailleurs ; de proche en proche elles gagneront tous les centres commerciaux qui en auront besoin, comme les chemins de fer, qui après avoir commencé par les grandes artères, finissent par pénétrer partout. Ce sera l'œuvre du temps, et il ne sera pas nécessaire pour cela de compromettre les avantages qui résultent de l'unité du billet au porteur.

On dit enfin, et cette objection est surtout présentée de l'autre côté du détroit par un recueil des plus accrédités, *the Economist*, on dit : Les banques locales d'émission ont l'avantage de faire sortir le numéraire de partout. Si Londres, ajoute-t-on, est le premier marché du monde pour le numéraire et le capital disponible, il le doit aux ban-

ques locales d'émission. Cette objection serait grave, si elle était fondée : il importe, en effet, d'augmenter la disponibilité du numéraire et de l'empêcher de s'immobiliser dans les caisses ou dans les tiroirs particuliers, mais on peut obtenir ce résultat sans recourir aux banques d'émission : les banques de dépôts suffisent, à moins qu'on ne prétende que les banques de dépôts ne peuvent pas s'établir sans le droit d'émission, ce qui rentre dans le système de M. de Lavergne, que je viens d'examiner. — Si on prétend au contraire que c'est le papier émis par les banques qui fera sortir le numéraire, il me semble qu'il sortira encore beaucoup mieux avec une banque unique ayant de nombreuses succursales. En définitive, qu'est-ce qui peut rendre le numéraire disponible? C'est, en dehors du système des virements, la facilité plus ou moins grande qu'on a de le remplacer par des billets au porteur. Or, s'il est démontré qu'avec des banques locales, lorsqu'on tient à les avoir dans des conditions de sécurité parfaite, la circulation fiduciaire diminue plutôt qu'elle ne s'étend, je ne vois pas comment, avec moins de billets, on aurait plus de numéraire disponible, et si ces banques pouvaient attirer le numéraire autour d'elles,

elles n'auraient pas, pour se le transmettre les unes aux autres, à moins d'une solidarité absolue, les mêmes moyens qu'a une banque unique vis-à-vis de ses succursales. On pourrait voir, comme avant 1848 sous le régime des banques départementales, l'abondance dans un endroit et la rareté dans un autre. Il est vrai que cette solidarité absolue qui n'existe pas entre les banques locales de l'Angleterre, on la demande en France comme une innovation heureuse. Que devient alors le principe de liberté et de concurrence? Et en quoi ce système de banques locales avec solidarité diffère-t-il d'une banque unique avec des succursales? Il n'en diffère évidemment que par un mot, il fera moins bien ce que la banque unique fait beaucoup mieux. Allez demander à la ville de Lille, qui a toujours besoin de numéraire, si elle en trouve moins facilement aujourd'hui avec une succursale de la Banque de France qu'elle n'en trouvait jadis lorsqu'elle avait une banque indépendante. Qu'on interroge d'un autre côté la ville de Toulouse et qu'on lui demande si, lorsqu'elle a trop de numéraire, ce qui lui arrive souvent, elle n'a pas pour l'écouler plus de facilité qu'autrefois.

Certes j'aime beaucoup la liberté, je reconnais

ce qu'elle a de fécond dans beaucoup de choses, mais enfin il ne faut pas y être attaché comme à un fétiche et ne pas la discuter dans les diverses applications qu'elle peut recevoir. Or, s'il est démontré qu'avec le monopole par exemple on assure mieux la circulation fiduciaire, qu'on l'étend davantage, et qu'on a mieux qu'avec la liberté la disponibilité du numéraire que possède le pays pour le répandre là où il est nécessaire, je ne vois pas pourquoi on ne se prononcerait pas pour le monopole. D'ailleurs, c'est ici une question tout à fait en dehors du domaine de la liberté. On aura beau faire toutes les distinctions possibles entre le billet au porteur et la monnaie, il n'en est pas moins vrai que pour le public qui reçoit ce billet c'est de la monnaie. Or de même que l'État a le monopole de la fabrication de la monnaie métallique, et que personne ne le lui conteste, il doit avoir aussi celui de la fabrication de la monnaie fiduciaire. Il y a ici un intérêt de premier ordre qui domine tous les autres. Seulement le gouvernement, au lieu d'exercer lui-même ce monopole, le délègue, et il a raison, car il l'exercerait moins bien et pourrait en abuser ; mais il le délègue sous son contrôle et en quelque sorte sous sa responsa-

bilité, et c'est là, entre autres choses, ce qui fait la force des compagnies qui en sont investies. Du reste, c'est une question qui est jugée par l'expérience. Dans presque tous les États, en Russie, en Prusse, en Autriche, en Hollande, en Belgique, et dans le nouveau royaume d'Italie, sans parler de la France et de l'Angleterre, le droit d'émission est l'objet d'un monopole.

VI.

DES ÉTABLISSEMENTS QUI ÉMETTENT LA MONNAIE FIDUCIAIRE.

Dans ce paragraphe, l'enquête demande principalement si la Banque de France satisfait à toutes les conditions à exiger d'une banque d'émission, sinon, quelles seraient les modifications à apporter dans son organisation ; si cette organisation est meilleure ou moins bonne que celle des banques qui sont établies dans d'autres pays, à Hambourg, en Hollande, aux États-Unis, en Angleterre ; s'il faut s'en tenir à la nécessité des trois signatures pour être admis à l'escompte de la Banque de France. Les autres points relatifs à la séparation du département de l'émission de celui de l'es-

compte, à l'utilité qu'il y aurait à ce que le billet de banque eût comme en Angleterre un cours légal, et aussi à la proportion qu'il faut garder entre la circulation fiduciaire et les garanties sur lesquelles elle repose, — ces autres points ne nous occuperont pas beaucoup après ce que nous avons déjà dit ailleurs.

La séparation du département de l'émission de celui de l'escompte a pour point de départ l'idée qui a présidé à l'acte de 1844 en Angleterre, et comme cet acte ne nous paraît pas devoir être imité en France, nous ne voyons pas d'avantage à séparer l'émission de l'escompte et à créer deux départements dans la même banque. Nous aimons mieux laisser la Banque libre d'agir comme elle l'entend, pourvoir elle-même à ses exigibilités, à la condition de ne jamais suspendre ses opérations. Nous ne voyons pas d'utilité non plus à introduire en France le cours légal tel qu'il existe en Angleterre, c'est-à-dire l'obligation pour tous de recevoir le billet au porteur tant que la banque qui l'a émis est en état de le rembourser. Personne aujourd'hui ne refuse un billet de la Banque de France; si on le refuse, c'est parce qu'on est éloigné d'une succursale, qu'il y a quelque diffi-

culté à se le faire rembourser. Dans ce cas-là, il serait fâcheux de l'imposer, car on mécontenterait les populations et on n'empêcherait pas les billets de venir au remboursement le jour où le change serait contraire et l'argent très-recherché : ils y viendraient même d'autant plus qu'ils auraient été imposés. D'ailleurs, avec l'extension prochaine des succursales de la Banque de France, cette question devient sans intérêt, personne ne refusera plus un billet de cette banque lorsqu'on pourra en avoir le remboursement partout. Quant à la proportion à garder entre la circulation fiduciaire et les garanties sur lesquelles elle repose, j'estime d'abord que la seule garantie dont il faille se préoccuper, c'est celle de l'encaisse métallique, et cet encaisse, que doit-il être par rapport à la circulation fiduciaire? Doit-il être du quart, du tiers, ou de la moitié? C'est un point qui ne peut pas être fixé par une loi et qui dépend des circonstances. A tel moment, un encaisse du quart suffira, nous l'avons vu avec la Banque de France, qui a eu quelquefois 200 millions d'espèces seulement contre 800 millions de billets. A tel autre moment, en temps de révolution, un encaisse de moitié ne suffirait pas. La révolution de Février nous en a fourni la preuve.

Ce qu'il y a de mieux à faire, c'est ici encore de laisser la Banque libre d'agir selon les circonstances et sous sa responsabilité; son intérêt est d'être toujours en mesure de rembourser ses billets, et sous ce rapport il est lié à l'intérêt général : c'est la meilleure garantie.

J'aborde tout de suite les autres questions plus importantes, et notamment celle de savoir si la Banque de France, avec son organisation actuelle, satisfait bien à toutes les conditions à exiger d'une banque d'émission. Si on entre dans les détails de l'organisation intérieure de la Banque de France, il est probable qu'on trouvera des reproches à lui adresser. J'entends dire qu'elle est trop formaliste, qu'elle n'a pas dans ses procédés vis-à-vis du public cette rondeur de formes, cet empressement que l'on est habitué à rencontrer aujourd'hui partout; cela est possible. Il y a aussi un autre grief qu'on a contre la Banque de France, et qui, sans être bien fondé en réalité, n'en excite pas moins les susceptibilités de l'opinion publique : c'est de voir, lorsqu'elle élève le taux de son escompte, qu'elle trouve une source exceptionnelle de bénéfices là où le commerce éprouve un préjudice. Je sais bien que la Banque de France n'est jamais

guidée par des considérations d'intérêt personnel lorsqu'elle recourt aux mesures restrictives, — mille raisons le démontrent ; — mais il n'en est pas moins sûr qu'elle ne souffre pas au même degré que le commerce de l'élévation du taux de l'escompte. Cela suffit, je le répète, pour exciter contre elle les susceptibilités de l'opinion, et elle ne les désarmera qu'en trouvant une combinaison. facile du reste, qui mette sous ce rapport son intérêt d'accord avec celui du public. Elle pourrait encore se montrer un peu plus libérale en délivrant gratuitement, ou à peu près, des mandats d'une succursale sur l'autre ou sur l'établissement principal, alors qu'elle trouve souvent avantage elle-même à ce qu'on lui verse dans une succursale l'argent qu'elle aurait à y envoyer, et réciproquement. Elle pourrait enfin se presser davantage d'augmenter le nombre de ses succursales. Il importe peu qu'elles ne soient pas toutes également productives : ce qui importe, c'est que la Banque de France fasse jouir tout le pays des avantages de son crédit, le monopole dont elle est investie n'a pas d'autre raison d'être ; mais tout cela ce sont des améliorations de détail qui ne touchent en rien les principes essentiels sur les-

quels repose et doit reposer la Banque de France.

L'État a sur la Banque de France un droit de surveillance et de contrôle ; que n'en use-t-il pour obtenir ces améliorations, ou plutôt que n'en a-t-il usé lorsqu'il a renouvelé, il y a quelques années, le privilége de la Banque? Le tort de l'État en 1857 a été de renouveler ce privilége à des conditions autres que celles qu'il aurait dû imposer. Il a un peu agi comme un fils de famille qui a besoin d'argent, et qui sacrifie l'avenir au présent. Pour 100 millions que la Banque lui a prêtés à un taux différent de celui qui existait alors sur le marché, à 75 francs, lorsque le cours de la rente n'était guère qu'à 70, il s'est interdit de lui rien demander de plus, il lui a renouvelé son privilége pour trente ans à partir de l'expiration de l'ancien qui avait encore dix ans à courir jusqu'à la fin de 1867, ce qui faisait en réalité quarante ans, de sorte que pendant quarante ans, quelles que soient les améliorations que révèle l'expérience, l'État est lié par son traité, il ne peut les obtenir que d'un commun accord, du bon vouloir de la Banque. Les choses ne se passent pas ainsi en Angleterre : dans ce pays, le gouvernement a toujours la main sur le monopole de la Banque ; il peut, si cela lui

convient, et moyennant un avis donné un an d'avance, l'arrêter ou le modifier. Il va sans dire qu'il n'use pas de ce droit, mais il peut s'en servir au moins pour obtenir toutes les améliorations qui lui paraissent désirables.

Nous ne voudrions pourtant pas qu'il en fût tout à fait de même chez nous, et que le monopole de la Banque de France fût ainsi constamment à la disposition du gouvernement : celui-ci aurait trop à faire à certains moments pour le défendre contre des exigences plus ou moins irréfléchies, notre principal établissement de crédit a besoin de plus de stabilité; mais il eût été aisé de trouver un terme moyen entre les deux extrêmes et de ne prolonger ce privilége, par exemple, que pour quinze ou vingt ans. D'ailleurs, puisque l'État se montrait si libéral pour la durée du monopole, il aurait dû l'être un peu moins pour les conditions : il aurait pu, par exemple, exiger une redevance annuelle pour le droit d'émission. Cette redevance existe en Angleterre, et elle rapporte à l'État 180,000 livres sterling. Dans d'autres pays, où elle n'existe pas, l'État partage avec la banque au delà d'un certain chiffre de bénéfices. Pourquoi chez nous n'a-t-on rien exigé pour ce droit d'é-

mission qui, en définitive, rapporte des bénéfices considérables ? L'État aurait pu encore, comme en Angleterre, se servir de la Banque de France et de ses succursales pour faire l'économie à peu près complète de la fonction des receveurs généraux. Aujourd'hui, avec la rapidité des communications et les facilités qu'on a de percevoir et de transmettre l'argent, cette fonction, fort utile dans le passé, n'a plus de raison d'être. Déjà la Banque centralise en quelque sorte les recettes du Trésor, ou verse dans ses succursales, et elle en tient compte à Paris. — Elle pourrait en tenir compte ailleurs, — ce qui est la principale attribution des receveurs généraux[1]; mais si l'État s'est ôté le droit de rien imposer à la Banque de France pendant quarante ans, il peut user de son influence pour demander ce qu'il juge utile, et on aime à croire qu'il l'obtiendra de la sagesse et de la prévoyance des di-

1. Dans un décret qui a paru au *Moniteur* le 25 novembre 1865, le gouvernement a fait une partie de l'économie que nous indiquons en réunissant les fonctions du receveur général à celles du payeur; mais il ne croit pas devoir aller plus loin pour le moment, et charger la Banque de France de remplacer les receveurs généraux. — La raison qu'en donne M. le ministre des finances, « c'est que cela altérerait le caractère d'indépendance qui appartient à la Banque. » — On n'a pas cette crainte en Angleterre, dans un pays pourtant plus libéral que le nôtre.

recteurs. Ils comprendront parfaitement que tout monopole a des charges, et qu'une de ces charges c'est de satisfaire les exigences du public et de l'État dans ce qu'elles ont de légitime. Ils le comprendront d'autant mieux qu'en donnant satisfaction aux demandes légitimes ils auront plus de force pour résister aux chimères que l'on met en avant aux époques de crise, comme de donner l'argent à bon marché lorsqu'il est cher, d'étendre indéfiniment la circulation fiduciaire sans se préoccuper de l'encaisse, et de faire un triage des bordereaux qui sont présentés. Ces choses-là sont impossibles, et on compromet les bonnes réformes en en demandant d'aussi mauvaises.

Maintenant la Banque de France, telle qu'elle existe chez nous, vaut-elle mieux ou moins que les banques de Hambourg, de Hollande, d'Angleterre et des États-Unis? Il est évident que, si l'on considère comme utile d'avoir une circulation fiduciaire assez étendue et très-solide, notre système de banque vaut mieux que tous les autres : il vaut mieux que celui de Hambourg, où il n'y a pas de circulation fiduciaire; mieux que celui de la Hollande, où il y en a une très-limitée; il vaut mieux encore que celui de l'Angleterre, où, en vertu de

l'acte de 1844, la circulation fiduciaire est soumise à une limitation tout à fait arbitraire, que ne justifient ni l'état de l'encaisse ni les dispositions du public. Chez nous, il n'y a pas de limites à la circulation fiduciaire, et la preuve que cela n'est pas indispensable, c'est que la Banque de France a déjà plus de soixante ans d'existence, qu'elle a traversé bien des crises, plusieurs révolutions, et qu'excepté un moment, en 1848, où il y a eu plus de panique que de cause réelle de discrédit, la Banque a toujours fait honneur à ses engagements et n'a jamais cessé ses opérations. Quant au système de banque des États-Unis, j'avoue que je préfère encore le nôtre. Aux États-Unis, dans le système qu'on appelle le *free-banking*, on ne peut émettre de billets au porteur que contre dépôt de certaines valeurs déterminées, et de plus les porteurs de ces billets sont privilégiés sur tous les autres créanciers de la Banque, même sur les déposants. Ce système présente deux inconvénients : le premier, d'immobiliser les capitaux de la banque d'émission d'une façon qui peut être contraire à ses intérêts, puisque, pour la garantie des billets, elle ne peut acheter que certaines valeurs ; le second, d'établir une préférence qui n'est nulle-

ment fondée en faveur des porteurs de billets au préjudice des autres créanciers et surtout des déposants, bien que les dépôts soient le principal aliment des capitaux dont dispose une banque et la principale source de ses bénéfices. Aussi, sous l'influence de ce système, la circulation fiduciaire s'est-elle peu étendue : elle n'est guère que de 5 à 6 millions de dollars à New-York ; par conséquent. ce n'est pas là un système à imiter. Il n'a de libéral que le nom, et je ne sache pas qu'il y ait quelqu'un qui voudrait l'imposer en France.

La question des trois signatures pour être admis à l'escompte auprès de la Banque de France est beaucoup plus discutée. On se plaint à juste titre de la rançon que paye le commerce pour obtenir la troisième signature. Cette rançon, prélevée sous forme de commission, dépasse souvent l'intérêt lui-même ; elle varie de 1/4 à 1/2 pour 100, et si la durée des billets est en moyenne de quarante jours, elle constitue une charge additionnelle de 2 1/2 à 5 pour 100 en dehors de l'intérêt. Le commerce gagnerait certainement beaucoup à en être affranchi, et il se plaindrait moins de l'élévation du taux de l'escompte, s'il n'avait pas à y joindre ce qui est pris par la commission ; mais

comment faire? La Banque de France ne peut pas se départir des règles de prudence et de sécurité qui font la force de son crédit; elle ne peut pas non plus, comme certains banquiers, restreindre arbitrairement ses opérations, n'admettre à l'escompte que les gens qui lui conviennent et dont elle connaît parfaitement la situation. Elle doit être plus libérale, et pour cela il lui faut une garantie qui n'est pas nécessaire au banquier qui n'agit que dans le cercle de ses connaissances. La Banque de France, précisément parce qu'elle est la banque de toute la France, ne peut pas connaître tous ses clients. On lui demande d'être très-démocratique, et elle l'est en effet, puisqu'elle prend les plus petites coupures, des coupures de 20 fr., de 10 fr. même, celle des artisans les plus modestes; mais cette libéralité démocratique, elle ne peut l'exercer qu'à la condition de la rendre compatible avec la sécurité dont elle a besoin. C'est pour cela qu'elle exige la troisième signature.

Un économiste fort distingué, M. Coquelin, a écrit dans son excellent livre sur les institutions de crédit, à propos de cette troisième signature, qu'elle était le renversement de tous les rôles, en ce que ce sont des particuliers qui assurent une

compagnie, et non des compagnies qui assurent les particuliers. Cet argument peut surprendre les esprits, mais il n'est pas fondé. La Banque de France n'a pas été organisée pour défendre le commerce contre les risques qu'il peut courir, mais pour lui prêter une certaine assistance à l'aide de son crédit, et la première chose pour que l'assistance ait lieu, c'est que le crédit reste intact. Le jour où la Banque se départirait des règles de prudence qu'elle s'est imposées dans l'intérêt de tous et où elle prendrait des billets à deux signatures qu'il lui serait impossible de contrôler, ce jour-là elle compromettrait son crédit, et, pour avoir été trop libérale à un moment donné, elle n'aurait plus de ressources dans les temps difficiles. Il ne faut pas oublier que la Banque est chez nous la clef de voûte du crédit; c'est à elle qu'on s'adresse en dernier ressort lorsque toutes les caisses sont fermées, et si dans ces moments critiques la Banque peut tenir les siennes constamment ouvertes, c'est parce qu'elle s'est fait assurer par la troisième signature. Oui, ce sont des particuliers qui assurent une compagnie, mais ils l'assurent dans leur propre intérêt, car sans cette assurance ils ne trouveraient point de crédit le jour où ils en auraient le

plus besoin. Cette question des trois signatures a été discutée en Angleterre dans toutes les enquêtes, et toujours elle a triomphé, toujours il a été reconnu que c'était une règle de prudence dont une banque générale comme la Banque d'Angleterre et la Banque de France ne pouvait pas se départir. Il n'y a qu'un remède à cette situation. c'est qu'il s'établisse beaucoup de maisons de banque. que les capitaux disponibles y affluent sous forme de dépôt, et alors par la force des choses et par la concurrence le prix de la commission diminuera.

VII.

DU FONCTIONNEMENT DE LA BANQUE.

Le paragraphe de l'enquête relatif au fonctionnement de la Banque contient douze questions, dont les principales peuvent se résumer ainsi : — Quel est le rôle du capital social de la Banque de France ; s'il convient mieux que ce capital soit immobilisé en rentes, ou reste disponible ; quel moyen a la Banque pour défendre son encaisse, lorsqu'il est menacé ; si le meilleur est l'élévation du taux de l'escompte ; s'il ne serait pas possible de prévenir cette élévation, ou tout au moins de l'empêcher de trop varier, et si enfin il ne conviendrait pas d'imposer une limite maximum

à cette variation? Les autres questions concernent ou des points auxquels il a déjà été répondu, ou ne soulèvent que des questions accessoires sur lesquelles il me paraît inutile de porter la discussion. J'arrive aux questions essentielles. Quel est le rôle du capital de la Banque de France?

En général, le capital de toutes les banques ne doit être qu'un capital de garantie. Si c'était avec leur capital seulement que les banques fissent des affaires, le chiffre en serait fort limité, beaucoup trop limité pour les services qu'elles sont appelées à rendre. Le propre d'une banque, a dit Ricardo, c'est de se servir des capitaux d'autrui. Elle a en effet une marge beaucoup plus ample pour ses opérations, et de plus, en se servant de capitaux qui ne lui coûtent rien ou lui coûtent peu de chose, elle peut les donner à bien meilleur compte que si elle se servait de son propre capital. Qu'est-ce en effet que le capital d'une banque à côté des opérations qu'elle est appelée à faire? Voilà par exemple la Banque de France qui a un capital social de moins de 200 millions, et qui ouvre des crédits s'élevant à près d'un milliard, pouvant même s'élever plus haut, si la confiance du public le lui permet! Le capital social, en supposant qu'il fût em-

ployé, ne serait qu'un appoint, et si par cet emploi il diminuait la confiance du public, s'il empêchait l'extension de la circulation fiduciaire et celle des dépôts, il enlèverait à la Banque plus de ressources qu'il ne lui en ajouterait.

Les dépôts, voilà le véritable fonds qui doit servir aux opérations d'une banque, d'abord parce qu'il est susceptible de se développer indéfiniment, selon l'extension des affaires, et ensuite parce que, devant être presque toujours disponible, il ne doit être employé que dans les opérations d'une banque dont le caractère propre est de ne faire que des opérations à brève échéance et de ne jamais immobiliser ses capitaux. En présence de cette élasticité que peuvent prendre les opérations d'une banque au moyen des dépôts, ce qu'on a de mieux à faire du capital social, de celui des banques d'émission comme de celui des autres banques, c'est de l'employer à servir de garantie, de le placer en rentes ou en toute autre valeur publique. C'est ce qu'a fait la Banque de France, la Banque d'Angleterre, ce que font en général toutes les banques d'émission, et non-seulement les banques d'émission, mais toutes celles qui ont assez de crédit pour attirer les capitaux d'autrui. Qu'on

interroge le portefeuille de toutes les banques particulières, celui des *joint-stocks banks* de Londres[1], de quelques-unes de nos sociétés de crédit en France, on verra qu'elles ont généralement dans leur portefeuille une somme de valeurs publiques au moins égale à leur capital, et qui n'est là que comme garantie.

On dit : — Mais cette garantie n'existerait pas moins, si le capital était employé dans les opérations de la banque, s'il était représenté dans le portefeuille par des valeurs commerciales. — On ajoute même que, ces valeurs de portefeuille étant moins susceptibles de varier que les valeurs de bourse, la garantie serait encore meilleure et plus sûre. Je veux l'admettre, bien qu'il ne me soit pas démontré que le jour où la Banque de France aurait tout son capital employé dans ses opérations,

1. Voici les principaux chiffres du bilan de la plus grande banque de Londres, après la Banque d'Angleterre, *the London and Westminster joint-stock bank,* au 30 juin 1865 :

Capital versé.....................	25	millions de francs.
Dépôts et comptes courants, et exigibilités diverses..................	489	—
Fonds de l'État, bons de l'échiquier, et bons de l'Inde..................	61	—
Portefeuille.....................	425	—
Espèces en caisse.................	40 1/2	

et où le public ne verrait plus rien derrière le portefeuille, il aurait la même confiance en elle, et laisserait l'encaisse métallique descendre au quart de la circulation fiduciaire et au cinquième de toutes les exigibilités, en y comprenant les dépôts, comme nous l'avons vu l'année dernière. Je l'admets pourtant, et je demande alors à quoi bon? Quel résultat se propose-t-on d'atteindre avec les 150 millions du capital de la Banque? Veut-on les avoir en plus pour les opératious que fait cette banque, que le portefeuille puisse monter à 750 millions au lieu de 600 ? Soit; mais on n'y gagnera pas d'avoir l'escompte à meilleur marché, car si, avec 150 millions de ressources supplémentaires, la Banque de France s'avisait de donner l'escompte au-dessous du cours, de ce cours qui est déterminé en dehors d'elle sur le marché par les rapports de l'offre et de la demande, et dont elle n'est et ne doit être, à proprement parler, que le thermomètre, les 150 millions lui seraient enlevés en très-peu de temps, et il n'y aurait rien de changé à la situation, sinon qu'elle serait plus tendue. Qu'est-ce que 150 millions de plus à côté des besoins qui peuvent se manifester dans les moments où l'argent est cher, à côté des milliards du papier de

circulation ? C'est une goutte d'eau dans un fleuve. Une chose qui trompe le public lorsqu'il considère le bilan de la Banque de France aux moments où l'argent est à bon marché et à ceux où il est cher, c'est qu'il ne voit souvent entre les deux qu'une différence en moins de 200 millions dans l'encaisse. Il se demande alors comment, par une si mince différence, à côté des affaires considérables qui ont lieu, le prix de l'argent peut doubler, monter de 4 à 8 pour 100 par exemple, et il se dit que si l'on procurait à la Banque les 200 millions qui lui manquent, soit en augmentant son capital, soit en rendant celui qu'elle possède disponible, soit par tout autre moyen, et si on les lui donnait surtout en or, comme on s'imagine qu'on pourrait le faire, le mal serait conjuré, et qu'il n'y aurait plus de crise.

L'erreur en pareil cas est de prendre le symptôme du mal pour le mal lui-même. S'il y a 200 millions de moins dans l'encaisse de la Banque de France à certains moments, cela ne veut pas dire qu'il n'y a que ce déficit dans le capital disponible, et que, si on avait 200 millions de plus, les ressources seraient au pair avec les besoins. Ces 200 millions ne sont qu'une fraction minime du fonds

de roulement de la société, de celui qui sert à toutes les opérations, et dont l'abondance ou la rareté, par rapport aux besoins, détermine le prix. Supposons que ce fonds de roulement soit de 50 milliards, et il n'est pas moindre si on en juge par le mouvement des affaires commerciales qu'il alimente : qu'est-ce que 200 millions à côté de ce chiffre ? Il est puéril de penser qu'avec un tel supplément de ressources on pourrait agir sur le taux de l'intérêt et modifier sensiblement la situation. Les 200 millions tomberaient du ciel qu'ils n'auraient, pour ainsi dire, pas d'effet, et malheureusement ils n'en tomberaient pas ; ils seraient pris ailleurs, détournés d'emplois où ils ont une place certainement plus utile. La cause de la crise ne tient pas à 200 millions de plus ou de moins dans la caisse de la Banque ; elle tient à ce qu'on a dépassé les ressources du capital disponible, que par suite ce capital est devenu cher, et la cherté de l'argent n'est que la manifestation, que le symptôme de la cherté du capital.

Maintenant qu'est-ce que peuvent représenter en capital les 200 millions de moins en numéraire ? Ils doivent représenter une part proportionnelle à ce qu'est le stock métallique tout entier vis-à-vis

du fonds de roulement de la société, puisque ce fonds ne circule qu'au moyen du numéraire. Si le fonds de roulement est de 50 milliards et que le stock métallique soit de 5 milliards, une différence en moins de 200 millions en numéraire en représente une de 2 milliards en capital, elle en représente une beaucoup plus forte, car cette différence de 200 millions en numéraire, elle se manifeste dans les caisses de la Banque de France, c'est-à-dire là où le numéraire a son rôle le plus actif et le plus parfait. Or, si en Angleterre on liquide des sommes considérables au moyen de virements, et sans employer même de monnaie métallique, nous admettrons bien que, chez nous, 200 millions de moins en numéraire à la Banque représentent certainement un capital circulant de 5 à 6 milliards. C'est à peu près le déficit que nous avons constaté dans la première partie de ces études, en comparant le capital disponible avec les emplois qui en ont été faits depuis dix ans. On s'explique parfaitement qu'un pareil déficit agisse sur les rapports de l'offre et de la demande, qu'il détermine des besoins pressants et fasse renchérir le capital; mais on ne s'expliquerait pas qu'avec 200 millions de numéraire de plus on pût changer cette situa-

tion. On s'en servirait tout simplement, en supposant qu'ils tombassent du ciel, pour se procurer une très-faible partie des choses qui manquent, et le déficit, au lieu d'être de 5 milliards, ne serait plus que de 4 milliards 600 millions. Je le répète, on voit par ces chiffres combien est puérile l'argumentation de ceux qui s'attachent à ces 200 millions de numéraire comme au seul moyen de nous tirer d'embarras dans les moments de crise.

Il est complétement insignifiant, pour les facilités à donner au crédit, que le capital de la Banque de France soit employé ou non en valeurs publiques. En temps ordinaire, la Banque a tous les capitaux dont elle a besoin; elle en a même plus qu'il ne lui en faut, témoin ce qui a eu lieu dans la plus grande partie de cette année. Et en temps de crise 150 ou 200 millions de plus ne seraient, je le répète, qu'une goutte d'eau dans un fleuve, et ne retarderaient pas, ne devraient pas retarder au moins le recours aux mesures restrictives. Laissons donc les choses comme elles sont. Le capital de la Banque, placé en rentes, sert le crédit public; il met en dehors de la circulation une somme de rentes considérable; c'est un service qui a bien son

prix, et qui l'a d'autant plus qu'il ne préjudicie à aucun autre intérêt.

Maintenant l'enquête demande « si l'élévation du taux de l'escompte est le seul moyen pour la Banque de maintenir ou de reconstituer son encaisse. » Je n'en connais pas d'autres. Quand l'encaisse diminue, c'est ou parce que nous avons le change contre nous, que nous ne pouvons payer au dehors avec nos produits, ou parce que l'activité intérieure est telle qu'elle absorbe dans la circulation une quantité de métaux précieux plus grande qu'à l'ordinaire, ou encore parce qu'il y a une panique comme en 1848 et que tous les moyens de crédit sont suspendus; mais c'est là un cas tout exceptionnel, qui dure peu généralement et qui n'a rien à faire avec les lois économiques. Si l'encaisse diminue parce que nous avons le change contre nous et que nous ne pouvons plus payer au dehors avec nos produits, soit parce que ces produits sont devenus trop chers par le renchérissement du capital ou de la main-d'œuvre, soit par toute autre raison, parce que nous avons à répondre à des engagements pris vis-à-vis d'entreprises ou d'emprunts étrangers, engagements qui dépassent ce que peut acquitter régulièrement l'échange

de nos produits, — dans ce cas, quoi qu'on en dise, il faut absolument empêcher la trop grande sortie du numéraire; la cherté qu'il acquiert prouve qu'on en a besoin, et on ne l'empêchera qu'en laissant à la cherté son libre cours.

Il en est de même, si la diminution du numéraire a lieu pour cause de plus de besoins à l'intérieur, comme ceux qui se produisent, par exemple, lorsque les salaires s'élèvent ou que les denrées agricoles sont plus chères, qu'il y a plus d'argent à répandre dans la campagne. Dans ce cas-là encore, il faut augmenter le stock métallique et en faire venir du dehors. L'argent se gouverne par les mêmes lois que toutes les autres marchandises, il va où on le paye le plus cher. Si dans ces moments la Banque de France n'élevait pas le taux de son escompte, non-seulement elle ne verrait pas le numéraire revenir, mais elle serait bien vite dépouillée de tout ce qui lui en reste. Elle agirait comme un négociant qui offrirait ses marchandises au-dessous du cours; il serait bien vite obligé de fermer boutique, et il n'aurait rien changé à la situation. Comme il ne faut pas que la Banque de France puisse fermer boutique, autrement dit qu'elle suspende ses opérations, ce qui

serait une calamité publique, elle n'a qu'un moyen de conserver ses ressources, c'est de les faire payer assez cher pour en diminuer la demande.

Mais, dira-t-on, si on est obligé d'exporter du numéraire pour acheter des céréales ou toute autre denrée de première nécessité, il faudra bien qu'on continue à se procurer ces denrées, car on ne peut s'en passer, et l'élévation du taux de l'escompte n'aura pour résultat que de les faire payer un peu plus cher. Il est vrai, il faudra foujours se procurer ces denrées; mais, si on élève suffisamment le taux de l'escompte, on pourra se les procurer en exportant moins d'argent. Les négociants qui auront des crédits au dehors, au lieu de se faire adresser des retours en marchandises, se les feront adresser en numéraire, s'ils y trouvent plus de profit. — De même pour les étrangers. — Aujourd'hui, avec la facilité des communications et la solidarité qui existe entre tous les marchés, le capital, autrement dit le numéraire, au moins celui qui est dans la main des banquiers, est un peu cosmopolite, il se porte là où on le paye le plus cher, et s'il est plus cher chez nous qu'ailleurs, on nous l'enverra tant que nous en aurons besoin; ce qui faisait dire à lord Overstone et à d'autres finan-

ciers éminents, dans l'enquête de 1857, qu'avec 200 millions d'exportation au plus de numéraire, on pouvait faire venir pour un milliard de céréales ou de coton, à la condition d'élever suffisamment le taux de l'escompte.

L'élévation du taux de l'escompte est fâcheuse, je le reconnais : elle amène des baisses sur tous les produits, elle provoque des liquidations ; mais à qui la faute? Lorsqu'on est engagé au delà de ses ressources, qu'il n'y a plus de capitaux pour soutenir toutes les entreprises, le mieux, c'est de sortir de cette situation au plus vite et de ramener l'équilibre entre les ressources et les besoins. La baisse sur les produits qui résultent de l'élévation du taux de l'escompte nous rouvre les marchés étrangers ; nous y écoulons nos marchandises contre la chose dont nous avons le plus besoin, c'est-à-dire l'argent, et le change se rétablit à notre profit.

On s'étonne quelquefois de voir, à trois ou quatre mois de date, l'abondance du numéraire succéder à la disette dans les caisses de la Banque et l'escompte diminuer de moitié, de 7 à 3 1/2 pour 100; c'est un fait qui s'est produit cette année même. L'encaisse, qui, au mois de novembre

1864, était descendu à 182 millions, était remonté à plus de 500 millions il y a quelques mois, et l'escompte, à 7 pour 100 à la fin de l'année dernière, a été à 3 pour 100 pendant la plus grande partie de l'année actuelle. On est tout près de croire alors que la tension qu'on avait subie était artificielle, puisqu'il a fallu si peu de temps pour ramener les choses à leur état normal. Cela prouve tout simplement que le moyen employé a eu l'efficacité qu'on attendait, que l'élévation du taux de l'escompte a amené la liquidation qui était nécessaire, et, à l'aide de cette liquidation, beaucoup de capitaux mal engagés sont redevenus disponibles. D'ailleurs, il ne faut pas se faire d'illusion, cette élévation du taux de l'escompte, si préjudiciable pour les affaires mal engagées, puisqu'elle a pour résultat de les obliger à une liquidation, n'a pas une importance extrême pour le commerce sérieux, pour les affaires qui répondent à des besoins réels. Il s'agit presque toujours d'une mesure temporaire. Supposons, par exemple, que, pour un billet de commerce de 1,000 francs à l'échéance ordinaire de quatre-vingt-dix jours on applique le taux de l'escompte à 7 pour 100 au lieu de 4 pour 100 : la prime à payer sera de

17 fr. 50 c. au lieu de 10 fr. C'est beaucoup assurément, mais est-ce assez pour empêcher une affaire sérieuse de s'engager? Est-ce assez pour empêcher des acquisitions de céréales ou de coton, et de toute denrée qui répond à des besoins de première nécessité? Évidemment non, et quand nous parlons d'une échéance de quatre-vingt-dix jours, il s'agit là de l'échéance commerciale la plus longue. Les billets qui se présentent à l'escompte à la Banque de France n'ont pas tant de délai à courir; ils n'ont guère, en moyenne, que quarante-cinq jours: par conséquent la différence à payer sera de 8 fr. 75 c. au lieu de 5 francs. Aussi n'est-ce pas le commerce sérieux qui se plaint. Ceux qui se plaignent, ce sont les spéculateurs pour lesquels toute aggravation du taux de l'escompte est un échec porté à leurs spéculations. Quand quelques commerçants unissent leurs voix à ces plaintes, comme cela s'est fait à la fin de l'année dernière, c'est qu'ils y sont poussés par les suggestions de ces mêmes spéculateurs et qu'on les trompe sur leur véritable intérêt. Leur intérêt, ce n'est point de payer un peu moins cher à certains moments l'argent dont ils ont besoin, mais d'en trouver toujours, et de ne pas le voir détour-

ner au profit de spéculations douteuses, d'entreprises étrangères; or le seul moyen à employer pour cela, c'est l'élévation du taux de l'escompte.

L'enquête demande « quel est le moyen qui présente le moins d'inconvénients pour le commerce, de l'élévation du taux de l'escompte, du refus d'un certain nombre de bordereaux, ou de la gradation du taux de l'intérêt selon les échéances? » Je n'hésite pas, quant à moi, à me prononcer pour l'élévation du taux de l'escompte. Le refus d'un certain nombre de bordereaux est toujours un acte arbitraire, qui peut ne pas agir dans le sens qu'on voudrait; on peut se tromper sur l'origine et la destination des valeurs qui sont présentées à l'escompte. Puis le refus agit d'une façon beaucoup plus dure, beaucoup plus brutale sur ceux qu'il atteint que l'élévation du taux de l'escompte; il ruine le crédit du jour au lendemain, tandis qu'avec l'élévation du taux de l'escompte on a le temps de se liquider, et on peut éviter un désastre. Enfin, et c'est la plus grave considération, le refus de bordereaux ne corrige pas le change aussi efficacement que l'élévation du taux de l'escompte; il peut bien, s'il est habilement pratiqué, empêcher l'exportation de quel-

ques métaux précieux, et encore n'est-ce pas une œuvre facile que de déjouer toutes les combinaisons de la spéculation lorsque son intérêt est en jeu; mais il ne s'agit pas seulement d'empêcher les métaux précieux de s'en aller, il faut encore en faire venir, et à cet effet rien ne vaut l'élévation du taux de l'escompte. D'ailleurs rien n'empêche de joindre le refus des bordereaux à l'élévation du taux de l'escompte; les deux moyens, employés ensemble, auront même plus d'efficacité : ils remédieront plus vite à l'embarras de la situation. Quant à la gradation du taux de l'intérêt selon l'échéance, c'est aussi une bonne mesure qui se pratique d'ailleurs généralement et qui ne peut avoir que d'excellents effets. Celui qui présente à l'escompte un billet à longue échéance fait courir plus de risque au capital qu'il emploie que celui dont l'effet est à bref délai, et il engage ce capital pour un temps plus long; il est donc juste qu'il paye un peu plus cher.

Reste maintenant à examiner s'il est possible de prévenir les variations du taux de l'escompte ou de les renfermer dans de certaines limites. Vouloir prévenir d'une façon absolue les variations du taux de l'escompte, c'est caresser une chimère;

on ne peut pas plus empêcher les variations du prix de l'argent que celles du prix de toute autre marchandise. Ce prix dépend toujours du rapport de l'offre à la demande, et, comme on ne peut pas répondre qu'à certains moments l'argent ne sera pas plus demandé qu'offert ou plus offert que demandé, on ne peut pas répondre davantage qu'il ne variera point de prix. Nous voyons à chaque instant autour de nous varier le prix des marchandises les plus importantes. Tantôt c'est celui des céréales parce que la récolte a manqué, tantôt celui de la soie, tantôt celui du coton, et nous ne nous en étonnons pas, bien que nous ayons aujourd'hui, pour conjurer ces variations, des moyens que nous n'avions pas autrefois, la liberté commerciale, par exemple, et la facilité des transports. Malgré cela, nous n'évitons pas les variations de prix, parce qu'elles sont dans la force des choses et qu'il y a toujours des moments où, pour une raison ou pour une autre, l'offre n'est pas en rapport avec la demande, *à fortiori* pour l'argent. Avec la solidarité qui existe aujourd'hui entre les principaux marchés, quand l'argent est cher quelque part, il est cher à peu près partout, et de plus, malgré sa mobilité apparente, l'argent est

peut-être la marchandise qui se déplace le moins aisément, surtout celui qui n'est pas dans la main des banquiers et qui reste dans celle des particuliers. Celui-là aime à connaître les gens auxquels il se prête, les affaires dans lesquelles il s'engage, et il préférera toujours rester dans son propre pays avec un intérêt moindre que d'aller au dehors pour un intérêt plus élevé. C'est ce qui explique comment, en temps normal, l'intérêt peut être à 3 et 4 pour 100 en Angleterre, à 2 1/2 pour 100 en Hollande, à 6 et 7 pour 100 en Italie, à 10 en Espagne et 12 pour 100 en Amérique, sans que le capital des deux premiers pays se déverse dans les autres. On arrivera peut-être un jour, avec plus de facilité dans les rapports, à atténuer ce qu'il y a d'excessif dans les différences d'intérêt suivant les pays, sans pourtant que le nivellement soit jamais complet. Comme il y aura toujours de plus grands risques à courir dans un pays que dans l'autre, cette différence dans le risque, à part toute autre considération, fera la différence dans l'intérêt.

Mais arrivât-on à un nivellement complet, à une solidarité absolue entre tous les établissements de crédit, ce qui nous paraît une chimère, qu'on n'y trouverait pas les moyens de prévenir les varia-

tions de l'escompte ; il faudrait encore empêcher la demande de dépasser jamais l'offre. Plus on établirait de facilités pour le crédit, plus on multiplierait l'emploi du capital, et plus par cela même on le rendrait cher. C'est l'effet que nous avons pu constater depuis quelques années, à mesure que les établissements de crédit se sont multipliés. Ils ont eu beau mettre plus de capitaux à la disposition du commerce : comme ils en ont provoqué l'emploi sur une échelle plus considérable encore, ils ont contribué à faire augmenter le taux de l'intérêt plutôt qu'à le modérer. Il n'y a qu'un seul moyen pour renfermer les variations de l'escompte dans de certaines limites, c'est la prudence. C'est aux établissements qui ont pour mission spéciale de distribuer le crédit, de ne jamais s'engager au delà de leurs forces, de ne jamais perdre de vue, dans les moments où le capital est abondant, qu'un jour il pourra être cher, et qu'il le sera d'autant plus que dans les jours d'abondance ils se seront laissés aller à le prêter à des conditions trop peu élevées. Il y a en Europe une banque privilégiée dont les variations du taux de l'intérêt sont très-modérées, c'est la Banque de Hollande : cela tient à ce que dans les moments où l'argent est

abondant, elle n'abaisse pas le taux de l'intérêt autant qu'elle pourrait le faire; elle ne prête guère au-dessous de 4 pour 100. On se passe d'elle quand l'argent est au-dessous de ce cours, et quand il est au-dessus, elle ne prête que jusqu'à concurrence d'un certain capital. A ces conditions, elle peut maintenir le taux de son escompte presque invariable; mais ce ne peut pas être là le fait de banques comme la Banque d'Angleterre et comme la Banque de France. La Banque de Hollande n'est qu'un accessoire dans un pays admirablement pourvu d'autres établissements de crédit; le crédit ne manque pas le jour où la banque privilégiée n'escompte plus. En Angleterre et en France surtout, le jour où les établissements privilégiés refuseraient d'escompter, il n'y aurait plus de crédit nulle part.

On a souvent argué contre les variations actuelles du taux de l'escompte que, pendant longtemps, ce taux s'était tenu à un chiffre presque invariable, à 4 pour 100 en France, et on se demande pourquoi il n'en est plus de même. La réponse est bien simple, et je l'ai déjà faite plus d'une fois. C'est qu'à l'époque dont on parle les affaires étaient loin d'être ce qu'elles sont aujourd'hui. Elles ont quadruplé, quintuplé depuis; il a bien fallu re-

courir davantage au crédit, et la Banque a dû faire face à des besoins sans proportions avec ceux d'autrefois. Quant à la prétention de soumettre le taux de l'escompte à un maximum, ou de le faire régler par l'État, sous prétexte que la Banque de France jouit d'un monopole, c'est une prétention qui ne soutient pas la discussion. On peut imposer un tarif maximum à une compagnie de chemin de fer ou à toute autre entreprise industrielle qui a un monopole; ces entreprises, à la rigueur, ont le moyen de se développer en proportion des besoins : si le tarif qu'on leur impose est trop bas, tant pis pour elles, elles seront ruinées ; mais ce ne sera qu'un malheur privé dont le public ne souffrira pas, ou dont il souffrira peu.

Il n'en est pas de même avec la Banque de France. Les ressources de la Banque de France reposent sur la confiance du public ; elles ne peuvent pas se développer indéfiniment en proportion des besoins, et le jour où le taux de l'intérêt dépasserait celui qu'il est permis à la Banque d'établir, le jour où les demandes afflueraient, elle n'aurait plus qu'à fermer ses caisses. Ce jour-là, les autres établissements, n'étant plus gênés par la concurrence de la Banque de France, et privés

d'ailleurs des ressources qu'ils trouvaient chez elle, élèveraient le taux de l'escompte à des prix fabuleux ; on s'apercevrait alors des services que rend la Banque de France. Si la Banque voulait abuser de son monopole et élever arbitrairement le taux de l'escompte au delà du cours réel, elle en serait la première victime ; ses opérations diminueraient. Il y a à côté d'elle de nombreux établissements de crédit qui lui enlèveraient tout le papier de commerce. Sait-on à quel moment elle élève le taux de son escompte ? C'est lorsqu'elle voit venir à elle du papier qui n'y vient pas d'ordinaire. Elle a la démonstration qu'en dehors d'elle l'argent est plus cher qu'elle ne le fait payer, et, si elle ne s'empressait pas de se mettre au niveau du marché, elle n'aurait bientôt plus de ressources.

La Banque, il est vrai, a de plus que les autres établissements le droit d'émission ; mais ce droit n'est pas sans compensation. Elle est soumise à plus de charges, elle a une plus grande responsabilité vis-à-vis du public. Le banquier ordinaire, pour une raison ou pour une autre, peut choisir ses cliens, il peut même fermer ses guichets quand cela lui convient et refuser l'escompte ; la Banque de France ne choisit pas ses clients, elle est obli-

gée d'admettre tout le monde aux conditions fixées par son règlement, et non-seulement elle est obligée d'admettre tout le monde, de prêter le crédit le plus large qui existe, mais ce crédit, elle ne peut pas le suspendre, l'arrêter, sous peine d'un cataclysme effroyable. Je ne connais pas de moyen qui lui permette d'accomplir ce devoir en dehors de l'élévation facultative du taux de l'escompte.

Maintenant, après cet examen des principales questions soulevées par le questionnaire de l'enquête, quelle conclusion doit-on en tirer? La conclusion à en tirer, c'est que la Banque de France a été injustement attaquée, et qu'elle était complétement étrangère aux causes qui ont amené la crise de 1863 et de 1864. En élevant le taux de son escompte, elle s'est comportée vis-à-vis de cette crise comme le médecin qui voit le mal et qui s'applique à le guérir avant qu'il ait pris des proportions trop graves. Elle devra donc, à part quelques détails insignifiants, sortir triomphante de l'enquête. Seulement, ce qui paraîtra bizarre, c'est que le premier mot de cette enquête soit parti de l'établissement qui a la plus grosse responsabilité dans la dernière crise. N'est-ce pas en effet le Crédit mobilier, pour l'appeler par son nom,

qui a provoqué plus qu'aucun autre la mauvaise direction des capitaux qui sont allés se perdre dans des entreprises douteuses, tant à l'intérieur qu'à l'étranger? N'est-ce pas lui qui soutient par un crédit factice les dépenses exagérées que l'on fait pour la transformation des villes? Et quand toutes ces tentatives aventureuses ont produit leur conséquence naturelle, qui est l'élévation du prix de l'argent, il est encore le premier à se plaindre et à déchaîner contre la Banque de France. par des déclamations stériles, les passions et les intérêts. Il serait grand temps d'en finir avec ces déclamations, qui n'ont d'autre effet que d'agiter le public et de lui donner le change sur la cause des maux dont il souffre. Espérons que l'enquête qui se poursuit nous rendra ce service; espérons que la commission qui la dirige, lorsqu'elle aura bien entendu tous les témoignages, bien pesé toutes les opinions, saura faire justice des expédients ridicules qui se produisent chaque fois que l'argent est cher, et qu'elle dira énergiquement ce qu'il faut en penser.

PARIS. — J. CLAYE, IMPRIMEUR, 7, RUE SAINT-BENOIT.